






# N° 6

# Les Cahiers de la Finance Islamique

# 2014









## Directeurs de rédaction



## Comité de rédaction

## Éditorial

### Finance Islamique, éthique et rémunération

Une question centrale en finance islamique concerne les différences en pratique entre les banques islamiques et les banques conventionnelles. Certains trouveront peut-être les différences évidentes, mais le débat sur les spécificités des activités financières islamiques a amené certains chercheurs à adopter une réponse opérationnelle qui consiste à considérer qu'une banque islamique est une institution financière dotée d'un Sharia Board.

En d'autres termes, les banques islamiques se distinguent par leur gouvernance particulière avec la présence d'un comité de Sharia Scholars qui vérifient et certifient le caractère conforme à la loi musulmane des activités financières.

Les Sharia Scholars soulèvent dès lors deux questions liées : celle de leur rémunération et celle de leur utilité.

Un article très intéressant de Reuters (2012) (http://www.reuters.com/article/2012/03/01/us-finance-islamic-scholars-idUSTRE8200LE20120301) soulève quelques voiles sur le monde des Sharia Scholars. Le titre en est explicite : 'Insight: "Rock star" scholars a risk for Islamic finance'.

Qu'y apprend-on? Deux informations fondamentales. D'abord, il n'y aurait environ que 400 Sharia Scholars dans le monde. Cela pose un problème dans le sens où ce nombre est insuffisant et le sera de plus en plus avec le développement de la finance islamique.

Mais le plus intéressant est le second point : une vingtaine de Sharia Scholars est particulièrement demandée. Le top 20 détiendrait de 14 à… 85 positions en moyenne dans des Sharia Boards. Et ce top 20 à lui tout seul détiendrait 55% de toutes les positions dans le secteur.

Comme pour les joueurs de football de très haut niveau ou…les rock stars, il s'ensuit que ces Sharia Scholars vedettes sont particulièrement bien rémunérés comme sur tout marché où l'offre est faible et la demande très forte. D'après l'article, certains Scholars toucheraient de 1000 à 1500 dollars par heure de consultation… en plus d'un bonus annuel entre 10000 et 20000 dollars par place à un Sharia Board.

L'un de ces Scholars stars, Sheikh Hussein Hamed Hassan, interrogé dans l'article, observe qu'il n'y a rien d'incorrect dans de telles rémunérations. Il compare son travail à celui d'un auditeur ou d'un avocat qui reçoit également une rémunération pour sa consultation pour une entreprise. Cet argumentaire est tout à fait pertinent… sauf que l'auditeur ou l'avocat ne travaille pas dans un secteur où l'éthique est mise perpétuellement en avant. La finance islamique est-elle censée être une source de rémunérations considérable pour quelques-uns au risque d'aggraver les inégalités ou doit-elle favoriser « *la justice socio-économique et le bien-être humain général* » comme l'indique Mohammad Chapra ?

En dehors de toute dimension morale ou éthique, la question économique que posent les rémunérations très élevées de ce top 20 des Sharia Scholars est de savoir si elles sont justifiées sur un plan financier au sens où le fait d'engager un Sharia Scholar connu apporterait une plus-value à l'institution qui l'embauche. Pour continuer les comparaisons footbalistiques, cela revient à savoir si le salaire versé à Zlatan Ibrahimovic s'accompagne d'une meilleure performance du PSG ou non. Dans le premier cas, c'est économiquement pertinent. Dans le

second cas, c'est une erreur économique qui peut être fondée sur des motifs de prestige ou simplement sur une mauvaise gestion.

Il est difficile d'analyser la plus-value apportée par un Sharia Scholar. Comment savoir si le fait que tel Sharia Scholar siège au board d'une banque islamique génère des bénéfices par le fait que ce Scholar serait prestigieux et rassurerait les clients sur le respect des normes religieuses de la finance islamique ?

Dans une étude récente, Christophe Godlewski, Rima Turk-Ariss et moi-même fournissons des éléments de réponse sur ce sujet en utilisant un angle différent. Nous analysons la réaction des marchés boursiers à l'émission d'un sukuk en fonction des caractéristiques des Sharia Scholars qui ont certifié le sukuk.

Pour une entreprise cotée en bourse, l'émission d'un sukuk est une information nouvelle pour les investisseurs qui peut influencer le cours de l'action. Dès lors, si le choix des Sharia Scholars est valorisé, nous devrions voir une réaction des marchés boursiers à l'émission d'un sukuk qui varie avec les caractéristiques des Sharia Scholars. Concrètement si la réputation des Sharia Scholars est valorisée, l'entreprise qui émet un sukuk devrait connaître une plus forte augmentation de son cours boursier lors de cette émission quand le sukuk est certifié par des Scholars réputés. Ainsi nous apportons une information sur la création de valeur boursière générée par les caractéristiques des Sharia Scholars. Nous étudions cette question sur un échantillon de sukuk émis par des entreprises cotées dans 8 pays avec un grand nombre issu de Malaisie, le premier marché du monde pour l'émission de sukuk par des entreprises.

Nous prenons en compte différentes caractéristiques des Sharia Scholars dont la réputation. Celle-ci est mesurée par le nombre de sukuk que les Sharia Scholars ont certifié dans le passé. L'idée en est que les Scholars les plus réputés en ont certifié un plus grand nombre, et nous testons donc l'hypothèse que la réputation

exerce un impact positif sur la réaction des marchés boursiers à l'émission d'un sukuk.

Qu'observe-t-on ? Nous constatons que la réputation favorise le cours boursier de l'entreprise qui émet un sukuk. En d'autres termes, avoir des Sharia Scholars réputés pour certifier un sukuk est valorisé par les investisseurs des marchés boursiers.

Que conclure?

Que le choix des Sharia Scholars est utile et donc que leur rémunération semble avoir une légitimité au moins économique: la rémunération élevée de certains Sharia Scholars peut choquer… mais les investisseurs sur les marchés boursiers valorisent le recrutement des stars. Donc ces « rock stars » génèrent un retour sur investissement qui rend économiquement rationnel leur recrutement.

Que la recherche en finance islamique est utile[1]. Comprendre le rôle et les implications des Sharia Boards et plus généralement des Sharia Scholars est une question fondamentale pour la recherche en finance islamique.

Et enfin que le métier de Sharia Scholar apparaît plein de perspectives….

Laurent Weill.

[1] Les colonnes des « *cahiers* » sont ouvertes, après validation, aux contributions de recherche fondamentale ou appliquée, de toutes les disciplines concernées par la finance islamique. Une attention particulière est portée à l'originalité du travail qui devra nécessairement comporter l'indication des sources. Les propositions (Times new roman 12, interligne simple) sont à envoyer à cette adresse en fichier word : cahiersfinanceislamique@misha.cnrs.fr
Tous les numéros sont consultables gratuitement sous ces deux liens http://sfc.unistra.fr/finance-islamique et http://www.ifso-asso.com/documents/

## Sommaire

# LES FONDS D'INVESTISSEMENT ISLAMIQUES EN DROIT FRANÇAIS

## Seconde partie : la conformité éthique des fonds d'investissement islamiques

**Élisabeth FORGET**[2*]

**1. –** Les fonds d'investissement islamiques sont, en droit français, des OPCVM ou des FIA dont la caractéristique principale est que leur politique d'investissement doit respecter les valeurs de la charia. Cette coloration islamique revêt une certaine importance quant au régime juridique desdits fonds[3]. Ce régime suit sans conteste celui de l'investissement conventionnel. Quelques ajustements doivent cependant être apportés ; en particulier, l'information délivrée aux investisseurs doit être spécialement adaptée. En effet, la qualification de « biens de confiance »[4] que revêtent les parts de fonds islamiques requiert des prestataires de services d'investissement qu'ils puissent rassurer les investisseurs quant à la conformité éthique desdites parts. Cette question est véritablement l'enjeu des fonds d'investissement islamiques et, plus largement, des fonds d'investissement éthiques. Le contrôle de conformité éthique doit ainsi être pensé en un impératif de l'investissement islamique : il est la clef de la confiance des investisseurs. Aussi des mécanismes de contrôle de la conformité islamique doivent-ils être mis en place (I) et des sanctions mises en œuvre en cas de défaut de conformité (II).

---

[2*] Docteur en Droit, chercheur au *DRES*, *Université de Strasbourg*, juriste, Loyens & Loeff, Luxembourg. Tout commentaire concernant cette étude sera le bienvenu. E-mail : elisabeth.forget@gmail.com Les opinions émises dans cette contribution sont propres à l'auteur et ne sauraient engager le cabinet Loyens & Loeff.

[3] Sur ce point, voir la première partie de cette étude publiée dans le numéro précédent de cette revue.
[4] Sur ce concept, voir la première partie de cette étude (spéc. § 20, et les références citées).

# I. Le contrôle de conformité islamique

**2. –** La tâche de contrôler la conformité islamique d'un fonds[5] doit être confiée à des acteurs non seulement compétents mais aussi indépendants (A)[6]. L'autorité de surveillance (B), de même que le juge (C) pourraient être saisis de demandes visant à contrôler la conformité éthique d'un acte d'investissement, aussi convient-il de préciser l'étendue et les modalités de leur contrôle.

## A. Le rôle des comités charia

**3. – Notion de comité charia[7].** Les comités charia, en anglais *Shariah Boards*, peuvent être définis comme des « *comités consultatifs composés de spécialistes en loi islamique*

---

[5] La position de l'AMF 2007-19 du 17 juillet 2007 mentionne la possibilité pour une « *entité distincte* » de la société de gestion d'émettre « *un avis sur des actifs sélectionnés par la société de gestion pour l'application des critères extra-financiers présélectionnés par cette dernière* » (AMF, position 2007-19 du 17 juillet 2007, « Critères extra-financiers de sélection des actifs et application aux OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique », document modifié le 9 janvier 2013). Contrairement à ce que laisse entendre un auteur (H. MARTIN-SISTERON, « OPCVM islamique. Un mode de financement innovant pour les infrastructures ? », *Banque* 2013, n° 758, p. 69-71, spéc. p. 70), il ne s'agit pas là d'une obligation disciplinaire, mais d'une simple recommandation.

[6] Pour certains gestionnaires qui pratiquent une gestion indicielle, le recours aux services de ces fournisseurs d'indices spécialisés permet de proposer des portefeuilles éthiques sans s'adjoindre les services d'un comité éthique. Le contrôle de conformité éthique n'est plus réalisé en interne, mais est externalisé ; cette externalisation s'opère dans les conditions posées par les articles 313-72 et suivants du règlement général de l'AMF. Cela signifie que le fonds indiciel sera éthique si l'indice reproduit l'est lui-même. Par exemple, un fonds indiciel sera islamique s'il reproduit un des nombreux indices du Dow Jones Islamic Market.

[7] L'essentiel de la documentation juridique relative aux comités Charia est écrite en arabe. Il n'existe que peu d'articles ou même de traductions en français ou en anglais. Pour la documentation en français : G. ABI RIZK, « La "gouvernance" des banques islamiques », *RDBF* 2008, n° 1, Étude 5, p. 27-31, spéc. p. 29 ; F. ACHI et É. FORGET, « La gouvernance des comités charia », *RDBF* 2011, n° 3, Étude 14, p. 27-30 ; É. JOUINI et O. PASTRÉ, rapport « Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris – Dix propositions pour collecter 100 milliards d'euros », dit « Rapport JOUINI et PASTRÉ », Paris Europlace, 8 décembre 2008 (http://www.paris-europlace.net/links/doc063972_fr.htm, consulté le 8 octobre 2013), spéc. p. 41-42 ; R. LOUCIF, « Particularisme des règles de gouvernance applicables aux banques islamiques », *RTDF* 2010, n° 3, Doctrine, p. 90-96 ; F. NAMMOUR, « Activité bancaire islamique : l'expérience libanaise », *RDBF* 2005, n° 6, Analyse 20, p. 37-42, spéc. p. 38 (l'auteur cite notamment la loi libanaise n° 575/2004 du 11 février 2004 relative à la constitution des banques islamiques au Liban) ; O. PASTRÉ et K. GÉCHEVA, « La finance islamique à la croisée des chemins », *REF* 2008, n° 92, p. 197-213, spéc. p. 198 ; C.-J. SERHAL, « La finance islamique : une intégration possible dans

*(shariah scholars) qui se prononcent sur la conformité à la charia des produits financiers proposés* »[8]. Eux seuls sont autorisés à attester de la conformité d'un schéma d'investissement aux préceptes de l'islam[9]. Ils exercent leur contrôle au regard du *Fiqh Al-Muamalat* et réalisent ce que l'on pourrait appeler un « *audit religieux* »[10].

**4. – Contrôle interne et contrôle externe.** Il existe au moins deux types de contrôles chariatiques : un contrôle interne et un contrôle externe, parfois complété par un contrôle central au niveau étatique[11]. Le contrôle interne est dévolu à un groupe de vérification interne à l'institution financière islamique (IFI) ; ses missions se limitent aux opérations quotidiennes. En France, ce comité pourrait fonctionner, peu ou prou, sur le modèle des responsables de la conformité pour les services d'investissement[12]. Il ne saurait cependant en aucun cas se substituer auxdits responsables de la conformité car leurs missions ne sont fondamentalement pas les mêmes : il ne contrôle pas la conformité à la réglementation de la place financière. Un tel comité charia est un organe de l'IFI. Dès lors, ses membres sont des salariés de l'institution financière, qui répondront de leurs éventuelles fautes professionnelles selon les règles du droit du travail. Le rôle de ce contrôleur est limité aux opérations quotidiennes ; il n'a pas le rôle d'*iftaa*[13], mais simplement de vérification de la bonne application des *fatawa* et des standards déclarés. Le contrôle externe est, quant à lui, le fait d'un groupe de spécialistes de la charia, les *scholars*, qui ne sont pas des employés de l'IFI et qui ne perçoivent pas de salaire mais une rémunération représentant la contrepartie du service fourni.

Préciser le cadre juridique de l'action des comités charia externes commande de déterminer les modalités de composition de ces comités (1), la procédure de nomination de leurs membres (2), leurs missions (3), les modalités de leurs délibérations (4), leur responsabilité (5) et la manière dont ils peuvent être contrôlés (6).

---

le système bancaire français », *Banque & droit* 2006, n° 106, p. 36-43, spéc. p. 38 ; A.-S. VASSENAIX-PAXTON et N. HYACINTHE, « Les investisseurs face aux problématiques juridiques », *Revue Banque* 2007, n° 696, p. 39-40.
Parmi les comités charia qui existent en France, on citera notamment l'ACERFI (voir : http://www.acerfi.org/, consulté le 8 octobre 2013) et le Comité Indépendant de la Finance islamique en Europe (CIFIE, voir : http://www.cifie.fr/, consulté le 8 octobre 2013).

[8] É. JOUINI et O. PASTRÉ, rapport préc., spéc. p. 131.

[9] A.-S. VASSENAIX-PAXTON et N. HYACINTHE, « Les investisseurs face aux problématiques juridiques », *op. cit.*, p. 39.

[10] C.-J. SERHAL, « La finance islamique : une intégration possible dans le système bancaire français », *op. cit.*, p. 38.

[11] F. ACHI et É. FORGET, « La gouvernance des comités charia », *op. cit.*

[12] Sur ce contrôle de conformité, voir notamment : A.-D. MERVILLE, « La conformité dans les établissements bancaires et financiers », *in* P. LE CANNU et C. MALECKI (dir.), *Les défis actuels du droit financier*, Paris, Joly, coll. Pratique des affaires, 2010, p. 277-283.

[13] L'*iftaa* est l'art de déclarer une *fatwa*.

*1. La composition des comités charia*

**5. – Principe : un organe collégial.** La terminologie anglaise retient le terme de *Shariah Board* pour désigner l'entité chargée de veiller à la conformité religieuse. Le terme est traduit en français par « comité charia »[14] ce qui présuppose que ladite entité soit un organe collégial[15].

Organe collégial, le comité charia est composé de conseillers[16]. Idéalement, ceux-ci rendent leurs décisions par consensus ; néanmoins, cela n'étant pas toujours possible, il serait utile de prévenir les situations de blocage par la nomination d'un nombre impair de conseillers.

**6. – Exception : le conseiller charia unique.** Le 11 décembre 2012, l'Association luxembourgeoise des fonds d'investissement (ALFI) a publié un guide de bonnes pratiques pour la domiciliation et l'administration des fonds islamiques au Luxembourg[17]. Ce Guide, qui n'a pas de valeur contraignante[18], autorise les fonds à nommer non pas un comité charia, mais un conseiller charia (« *Shariah advisor* »), c'est-à-dire un conseiller unique, personne physique[19].

---

[14] L'AMF parle également de « comité de surveillance » (AMF, position 2007-19, préc.).

[15] CORNU, Association Henri CAPITANT, *Vocabulaire juridique*, PUF, coll. Quadrige, 9e éd. mise à jour, 2011, *V°* « Comité » : « *Organe collégial exerçant des attributions administratives de décisions (…) ou de consultation (…) ou parfois des attributions juridictionnelles* », selon ce que prévoient ses statuts. En matière d'investissement islamique, le rôle des comités relève davantage de la consultation.

[16] CORNU, *Vocabulaire juridique*, *op. cit.*, *V°* « Conseil », sens 2, p. 237 : « *Personne qui donne à une autre des avis, des renseignements, des consultations, ou qui l'assiste, soit dans la défense en justice de ses intérêts, soit dans la gestion de ses affaires* ».

[17] ALFI, « Islamic funds. Collection of best practices for setting up and servicing Islamic Funds », décembre 2012 (http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/files/Publications_Statements/Brochures/ALFI-Islamic-funds.pdf, consulté le 8 octobre 2013). « *The aim of the present document is to give service providers in Luxembourg guidance as to how "Islamic" funds should be set up and serviced. It should also allow fund managers aiming to set up a fund in Luxembourg to understand how the Shariah principles will be applied from an operational perspective to their funds. The document should be considered as a collection of best practices and is neither to be considered as a rule, nor a circular or a regulation* ». (« *Le but de ce document est de fournir aux prestataires de services luxembourgeois des lignes directrices sur la manière de créer et d'administrer des fonds islamiques ; il permettra aussi aux gestionnaires souhaitant commercialiser un fonds au Luxembourg de comprendre comment les principes chariatiques seront appliqués d'un point de vue opérationnel. Ce document doit être considéré comme un recueil de standards de comportements souhaitables, et non pas comme une loi, un règlement ou une circulaire* »). ALFI, « Islamic funds. Collection of best practices for setting up and servicing Islamic Funds », préc., Chapitre I, p. 3, traduction de l'auteur.

[18] I. RIASSETTO, « Le contenu du guide de bonnes pratiques des fonds d'investissement islamiques de l'association luxembourgeoise des fonds d'investissement (ALFI) », *Les Cahiers de la finance islamique* 2013, n° 4, p. 89-105, spéc. § 4, p. 90.

[19] ALFI, « Islamic funds. Collection of best practices for setting up and servicing Islamic Funds », préc., Chapitre II, § 3.1, p. 8.

*2. La procédure de nomination des conseillers charia*

**7. – Pouvoir de nomination.** La procédure de nomination doit déterminer, en premier lieu, le mode de nomination du comité charia par le prestataire de services d'investissement ou la société de gestion. Le comité pourra être nommé par le conseil d'administration ou de surveillance de l'IFI ou de tout autre prestataire qui propose à ses clients des produits *shariah compliant* ; le comité ne devra par conséquent rendre de compte qu'à ce seul conseil.

**8. – Organisation du comité charia.** L'organe désigné pour la nomination du comité charia pourra fixer avec précision les pouvoirs et responsabilités du comité, déterminer le nombre de membres siégeant en son sein (un nombre impair et restreint facilitant la prise de décision), la durée du mandat du comité, sa rémunération[20], les procédures de prise de décision, la régularité à laquelle le comité doit se réunir, les modalités du contrôle permanent des activités de l'IFI par le comité, ainsi que les procédures de règlement des différends entre le comité et le conseil[21].

Il pourra revenir au conseil d'administration ou de surveillance de fixer ces procédures au cas par cas. Il est également possible d'envisager que toutes ces procédures soient standardisées et prennent la forme d'une charte déontologique commune à tous les comités charia opérant en France, ou, plus largement en Europe.

**9. – Conditions d'éligibilité.** Les auteurs du rapport JOUINI-PASTRÉ[22] redoutaient que les IFI ne puissent relever le défi des ressources humaines. À dire vrai, ce défi est en passe d'être relevé : de nombreuses formations sont désormais dispensées[23].

Au-delà de l'expertise technique, il est également indispensable de veiller à l'honorabilité, à l'intégrité, à l'impartialité, et à la réputation des membres des comités charia[24].

Il serait donc souhaitable que de telles exigences leur soient imposées[25] ; surgit alors inévitablement, la question de la vérification de ces qualités[26]. À ce jour, l'AMF ne s'est

---

[20] La question de la rémunération des membres des *Shariah Boards* devra être résolue rapidement. Certains *scholars* estiment en effet que pour limiter les risques de conflits d'intérêts, cette rémunération ne devra pas être le fait de l'IFI qui missionne le *Board*, mais d'un organe tiers, agissant à la manière d'un fonds.

[21] Voir notamment en ce sens : IFSB, « Guiding Principles on Corporate Governance for Institutions Offering Only Islamic Financial Services (Excluding Islamic Insurance (Takaful) Institutions and Islamic Mutual Funds) », Principes IFSB-3 (décembre 2006). Ce texte, comme tous les principes IFSB, est disponible sur le site de l'IFSB (http://www.ifsb.org/, consulté le 13 septembre 2013).

[22] É. JOUINI et O. PASTRÉ, rapport préc.

[23] S'agissant des diplômes délivrés en France, on citera en particulier ceux de l'*Université de Strasbourg* et de l'Université de Paris-Dauphine.

[24] Voir également en ce sens : FSA, « Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges », novembre 2007 (http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/islamic_finance.pdf, consulté le 8 octobre 2013) ; IFSB, « Guiding Principles on Shari'ah Governance for Institutions Offering Islamic Financial Services », Principes Directeurs IFSB-10 (décembre 2009), principe 2.1.

pas saisie de cette question. Il importe donc que les IFI mettent elles-mêmes en œuvre des procédures strictes de sélection des membres qui composeront le comité Charia.

*3. Les missions des comités charia*

**10. – Missions du comité.** La première mission d'un comité charia est d'exercer le rôle d'*iftaa* en examinant l'affaire ou le produit concerné et de déclarer leur compatibilité – ou leur absence de compatibilité – avec les préceptes chariatiques. Le comité charia doit en outre conseiller l'organe exécutif d'une IFI sur toute question relative à la charia, réviser et approuver les pratiques relatives à la charia, approuver et valider la documentation relative aux nouveaux produits et services proposés par l'IFI, exercer un rôle d'audit sur le fonctionnement du contrôleur interne en matière de charia, et mettre par écrit tous les avis qu'il rend en matière de charia.

**11. – Préservation de l'autonomie de la société de gestion.** En France, l'article L. 214-9 du Code monétaire et financier pose le principe de l'autonomie de la société de gestion[27]. L'AMF dit veiller à sa préservation avec une « *vigilance particulière* »[28].

« *[C]eci exclut, par exemple, que la sélection des titres soit réalisée par une entité distincte de la société de gestion en charge de la gestion financière de l'OPCVM. Ceci n'exclut pas en revanche qu'une entité distincte émette un avis sur des titres sélectionnés par la société de gestion pour l'application des critères extra-financiers aux titres présélectionnés par cette dernière. L'intervention éventuelle d'une entité tierce ne doit pas se substituer à la mise en place, au sein de la société de gestion, des moyens nécessaires à l'exercice de son activité (article 313-54 du règlement général de l'AMF*[29]*). Ceci suppose, par exemple, que la société de gestion soit en mesure d'apprécier les critères extra-financiers qu'elle aura définis* »[30].

---

[25] De semblables conditions sont déjà posées par le règlement général de l'AMF s'agissant de certaines personnes physiques intervenant auprès de prestataires de services d'investissement, ou les dirigeants. Par exemple, l'article 312-6 pose une condition d'honorabilité aux dirigeants de sociétés de gestion.

[26] On conseillera de confier cette tâche au même organisme que celui qui contrôle les comités charia. Cf. *infra*, § 43-44.

[27] Article L. 214-9 du Code monétaire et financier : « *Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le dépositaire et la société de gestion doivent agir de façon indépendante et dans le seul intérêt des porteurs de parts ou actionnaires. Ils doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants.*

*Les fonctions de gérant et de dépositaire ne peuvent être exercées par la même société* ».

[28] AMF, position 2007-19, préc., p. 1. On notera que ce principe ne reçoit pas application dans tous les pays de l'Union européenne. La CSSF luxembourgeoise et la FSA britannique autorisent les comités charia à exercer un pouvoir décisionnel. Voir : CSSF, « Les OPC et la finance islamique », 11 mai 2011, (http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Finance_islamique/OPC_finance_islamique.pdf, consulté le 8 octobre 2013) ; FSA, « Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges », préc.

[29] Article 313-54 du règlement général de l'AMF : « *I.- La société de gestion de portefeuille utilise en permanence des moyens, notamment matériels, financiers et humains, adaptés et suffisants.*

Lors de l'examen de la demande d'agrément d'un OPCVM indiciel se déclarant conforme à la loi islamique, l'AMF a retenu qu'en l'espèce l'autonomie de la société était respectée : « *un comité de surveillance est désigné par la société de gestion pour conseiller le gérant de l'OPCVM sur toute question relative à la Shari'ah. Lors de l'instruction de la demande d'agrément il a été vérifié que l'action du comité de surveillance du fonds ne compromettait pas l'autonomie de la société de gestion, le comité se limitant à donner un avis a posteriori sur des valeurs déjà sélectionnées par le gérant* »[31].

**12. – Sanction en cas de violation de la règle.** La question se pose de la sanction du non-respect de cette règle. Il peut être envisagé que si le comité charia s'immisce dans la gestion de l'OPCVM, la société de gestion pourra passer outre les recommandations du comité qui ne respecte pas les limites de sa mission, voire révoquer le comité ou le conseiller qui est à l'origine de l'immixtion. Si toutefois le comité intervenait, à la demande de la société de gestion, en amont de la sélection des titres, le règlement général de l'AMF serait violé, et l'AMF pourrait exercer son pouvoir de sanction à l'encontre de la société de gestion.

*4. Les délibérations du comité charia*

**13. – Consensus des décisions prises par le comité charia externe.** Afin de veiller à la cohérence de l'ensemble de la finance islamique, l'IFSB recommande que les décisions soient prises par consensus[32]. Si toutefois cela n'était pas possible, s'agissant d'un organe

---

*II.- Elle établit et maintient opérationnelles des procédures de prise de décision et une structure organisationnelle précisant sous une forme claire et documentée les lignes hiérarchiques et la répartition des fonctions et responsabilités dans les conditions précisées par une instruction de l'AMF.*

*III.- Elle s'assure que les personnes concernées sont bien au courant des procédures qui doivent être suivies en vue de l'exercice approprié de leurs responsabilités.*

*IV.- Elle établit et maintient opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et procédures à tous les niveaux de la société de gestion de portefeuille.*

*V.- Elle emploie un personnel disposant des qualifications, des connaissances et de l'expertise requises pour exercer les responsabilités qui lui sont confiées.*

*VI.- Elle établit et maintient opérationnel un système efficace de remontées hiérarchiques et de communication des informations à tous les niveaux pertinents.*

*VII.- Elle enregistre de manière adéquate et ordonnée le détail de ses activités et de son organisation interne.*

*VIII.- Elle s'assure que le fait de confier des fonctions multiples aux personnes concernées ne les empêche pas ou n'est pas susceptible de les empêcher de s'acquitter de manière adéquate, honnête et professionnelle de l'une quelconque de ces fonctions.*

*IX.- Pour l'application des I à VIII ci-dessus, la société de gestion de portefeuille tient dûment compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des services qu'elle fournit et des activités qu'elle exerce* ».

[30] AMF, position 2007-19, préc., p. 1.

[31] AMF, position 2007-19, préc., p. 2.

[32] IFSB, Principes Directeurs IFSB-10 (2009), préc., Chapitre V, § 57.

collégial, il pourrait être prévu de signaler les opinions dissidentes de l'un ou l'autre membre du comité, afin de mieux éclairer les choix de la société de gestion.

**14. – Devoir de confidentialité.** Par ailleurs, le comité se verra nécessairement remettre des documents confidentiels relatifs au prestataire de services d'investissement dont il contrôle la conformité à la charia. Or, il convient de souligner que si le prestataire de services d'investissement doit s'engager à remettre au comité toutes les informations en temps utile pour que le comité puisse exercer sa mission de contrôle, les membres du comité doivent en retour s'astreindre à un devoir de confidentialité[33].

### *5. La responsabilité des comités charia*

**15. – La responsabilité des comités charia.** On retiendra que la faute du comité charia consistera à ne pas avoir exécuté ce pour quoi il a été missionné : le simple fait de ne pas rendre d'avis serait donc constitutif d'une faute au sens de l'article 1147 du Code civil.

Si le comité rend un avis favorable erroné, l'IFI pourra agir en responsabilité contre ledit comité. Il lui appartiendra de prouver que la faute invoquée lui a causé un préjudice : préjudice financier ou moral, ou encore perte de chance d'investir dans un produit *shariah compliant*. En revanche, si le comité rend un avis défavorable erroné, l'IFI ne pourrait qu'invoquer la perte de chance de ne pas investir dans un produit *shariah compliant*.

### *6. Le contrôle des comités charia*

**16. – Supervision par un organisme idoine.** Jusqu'à présent, aucun système de supervision des comités charia n'a été élaboré en France. Il a pu être proposé dans cette hypothèse de « *recourir à une organisation non-gouvernementale qui regrouperait des spécialistes en* fiqh *et des spécialistes du domaine bancaire et financier* »[34]. Indépendante à la fois des IFI et de l'autorité de marché, l'ONG pourrait fonctionner grâce à des cotisations annuelles ou des soutiens financiers, à condition toutefois que son indépendance financière soit réelle et qu'elle ne fasse pas l'objet de conflits d'intérêts avec les comités charia qu'elle contrôlerait.

**17. – Missions de l'organisme de contrôle[35].** L'ONG pourrait évaluer régulièrement les comités charia, par exemple au regard des standards établis par l'IFSB et l'AAOIFI, et publier périodiquement des rapports. Les missions de l'ONG pourraient inclure par ailleurs un audit et une publication des *fatawa* prononcées par les comités charia externes, pour en assurer la transparence et l'accessibilité.

---

[33] Une clause de confidentialité pourra par exemple figurer dans l'ordre de mission du comité.
[34] F. ACHI et É. FORGET, « La gouvernance des comités charia », *op. cit.*, § 21, p. 30.
[35] *Ibid.*

Afin de compléter le processus d'autorégulation des comités charia, l'ONG pourrait prendre en charge le développement et la formation des *Scholars*, et contrôler la compétence de ceux siégeant déjà dans des comités.

Enfin, « *dans le cadre de sa mission de contrôle de la conformité, l'ONG pourra effectuer des visites d'inspection, réviser les opérations bancaires et financières, et émettre des rapports attestant de la conformité des opérations des l'IFI aux* fatawa *et aux standards élaborés par les organisations internationales. Les comités charia externes seront d'autant plus crédibles qu'ils respecteront ces standards* »[36].

## B. Le rôle de l'autorité de surveillance

**18. – Le « *principe d'autocompréhension* ».** Autorité de tutelle des professionnels de l'investissement, l'AMF peut-elle exercer un contrôle sur la façon dont ces professionnels se conforment aux valeurs de l'islam ? Cela requerrait qu'elle soit compétente pour apprécier ce référent éthique.

Or, il convient de rappeler que l'investissement éthique de manière générale est régi par un « *principe d'autocompréhension* »[37]. Selon ce principe, seuls les investisseurs et les gestionnaires peuvent définir les valeurs sur lesquelles repose la politique d'investissement. Si l'AMF décide de déterminer les valeurs qui doivent être respectées par les fonds éthiques, cela sera considéré comme une immixtion de l'État dans le champ des libertés publiques.

**19. – Absence de contrôle de la conformité religieuse par les autorités de régulation en Europe.** L'AMF a de surcroît déclaré qu'elle n'entendait exercer aucun contrôle de conformité religieuse[38].

Examinant les caractéristiques des *sukuk*[39] au regard de la directive prospectus, le groupe de travail dirigé par M. HOENN a rappelé en 2008 que « *si l'AMF a pour mission de*

[36] *Ibid.*
[37] Sur la notion : J.-M. WOEHRLING, « Définition juridique de la religion », *in* Fr. MESSNER, P.-H. PRÉLOT, J.-M. WOEHRLING (dir.), *Droit français des religions*, Paris, Litec, coll. Traités, 2013, p. 33-56, spéc. § 87-90, p. 47-49. Sur son application aux fonds d'investissement confessionnels : I. RIASSETTO, « Fonds éthiques et sociétés commerciales », *in Liber Amicorum. Mélanges en l'honneur de Dominique SCHMIDT*, Paris, *Joly*, 2005, p. 399-423, spéc. § 15, p. 409-410 ; I. RIASSETTO, « Le "*faith-based*", un concept en droit bancaire et des marchés financiers », *in Les concepts émergents en droit des affaires*, dir. E. LE DOLLEY, Paris, LGDJ, 2010, p. 163-181, spéc. § 21, p. 172, et § 37-40, p. 179-181.
[38] Voir les déclarations dans le même sens de la CSSF (CSSF, « Les OPC et la finance islamique », préc.) et de la FSA (FSA, « Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges », préc., p. 13).

*s'assurer que le prospectus a été établi conformément aux textes européens ; en revanche la compatibilité de l'émission avec les principes de la charia ne relève pas de sa compétence (…)* »[40]. La solution retenue à propos des *sukuk* doit être généralisée à l'ensemble de la finance islamique, et au-delà, à toute la finance *faith-based*.

### C. Le rôle du juge

**20. – Contrôle de conformité et éthique religieuse.** Le principe de séparation des Églises et de l'État issu de la loi du 9 décembre 1905 s'oppose à ce qu'un magistrat se prononce sur le contenu d'une règle religieuse[41].

Pour autant le fait religieux ne saurait être ignoré. D'une part, le juge peut en connaître en ce qu'il est un fait juridique. D'autre part, le principe de l'autonomie de la volonté autorise en effet la contractualisation du fait religieux. Corollaire de la liberté contractuelle, la force obligatoire du contrat impose aux parties de respecter l'engagement qu'elles ont pris : le fait religieux peut ainsi être la loi des parties. En application du droit commun des contrats, la violation par une des parties à l'acte d'investissement de son engagement de respecter les valeurs confessionnelles convenues est susceptible d'être sanctionnée par le juge[42].

Ce dernier ne peut toutefois pas statuer sur la conformité religieuse de l'acte d'investissement : il ne peut pas apprécier le défaut de conformité, il ne peut que le

---

[39] L'AAOIFI définit les *sukuk* comme étant « *des certificats de valeur égale représentant des parts indivises de propriété d'actifs tangibles, d'usufruits et de services, ou la propriété d'actifs d'un projet particulier ou d'une activité d'investissement spécifique* » (AAOIFI, « Shari'a Standards », 2010, traduction proposée *in* M. STORCK et I. ZEYYAD CEKICI, « Les *sukuk* : aspects de droit français et de droit musulman », *RDBF* 2011, n° 2, Étude 17, p. 38-42, spéc. § 2, p. 38).

[40] AMF, Rapport annuel pour l'année 2008, p. 267. Voir également : AMF, position 2010-06 du 27 octobre 2010, « Questions-réponses de l'AMF sur l'élaboration des prospectus *sukuk* et les modalités pratiques d'obtention d'un visa en vue de l'admission sur un marché réglementé » : « *La compatibilité de l'émission avec les principes de la Sharia ne relève pas de la compétence de l'AMF. Il appartient aux émetteurs, avec l'aide de leurs conseils, d'inclure dans le prospectus d'admission les éléments pertinents, y compris les détails nécessaires concernant le Sharia Board impliqué dans l'opération, qui permettent aux investisseurs d'apprécier l'opportunité d'investir dans les sukuk* » (position préc., p. 1).

[41] Loi du 9 décembre 1905 concernant la séparation des Églises et de l'État, *JORF* 11 décembre 1905, p. 7205.

[42] Voir également en ce sens : I. RIASSETTO, « Les fonds islamiques », *op. cit. ; Id.*, « Le "*faith-based*", un concept en droit bancaire et des marchés financiers », *op. cit.* ; *Id.*, « Fonds éthiques et sociétés commerciales », *op. cit.* ; *Id.*, « Religion et contrat », *in* Fr. MESSNER, P.-H. PRÉLOT, J.-M. WOEHRLING (dir.), *Droit français des religions*, *op. cit.*, p. 1117-1170.

constater au regard du droit étatique[43]. Pour ce faire, il pourra ordonner une expertise[44], conformément au droit commun[45].

**21. –** La conformité est le point névralgique de l'investissement islamique. Aussi une mission de contrôle de la conformité éthique de l'investissement doit-elle être assignée à des acteurs non seulement compétents mais aussi indépendants. Leur rôle est d'autant plus important que l'autorité de surveillance française ne saurait exercer un tel contrôle. Quant au juge étatique, il ne pourra que constater l'existence d'un défaut de conformité ; sa tâche sera alors de sanctionner ledit défaut.

## II. La sanction du défaut de conformité islamique

**22. –** Le défaut de conformité islamique d'un fonds d'investissement islamique peut entraîner le prononcé de sanctions civiles (A), pénales (B) et disciplinaires (C).

### A. Les sanctions civiles du défaut de conformité islamique

**23. –** Dans l'ordre civil, des sanctions pourront être prononcées aussi bien en cas d'inadéquation entre l'investissement et les exigences éthiques de l'investisseur (1) qu'en cas de non-respect du caractère islamique de l'investissement au moment de la gestion du portefeuille (2).

---

[43] Voir également en ce sens : I. RIASSETTO, « Les fonds d'investissement confessionnels », *in* Fr. MESSNER, P.-H. PRÉLOT, J.-M. WOEHRLING (dir.), *Droit français des religions*, *op. cit.*, § 1802, p. 1162.

[44] Voir également en ce sens : I. RIASSETTO, « Les fonds d'investissement confessionnels », *op. cit.*, *loc. cit.* ; *Id.*, « Les fonds islamiques », *op. cit.*, § 26, p. 48.

[45] Articles 232 et suivants du Code de procédure civile.

*1. La sanction de l'inadéquation de l'investissement aux exigences éthiques de l'investisseur*

**24. –** Les sanctions civiles de l'inadéquation de l'investissement aux exigences éthiques de l'investisseur peuvent prendre diverses formes selon que l'on sanctionne l'atteinte à l'intégrité du consentement de l'investisseur (a) ou le défaut de conformité de l'investissement proposé aux exigences stipulées par l'investisseur (b).

*a) L'atteinte à l'intégrité du consentement de l'investisseur éthique*

**25. – Sanction sur le fondement de l'erreur.** L'absence de conformité islamique peut être la conséquence d'une erreur spontanée de la part de l'investisseur. Elle peut, par exemple, résulter d'une mauvaise information de l'investisseur par l'intermédiaire financier[46].

Pour que ce manquement soit sanctionné sur le fondement de l'article 1110 du Code civil, il faut que l'information non transmise ou transmise de manière incomplète ait porté sur une qualité substantielle d'une des prestations prévues par le contrat. Or, la coloration spécifique de l'investissement islamique se traduit juridiquement par le fait que l'éthique musulmane devient une qualité recherchée par l'investisseur. Autrement dit, l'éthique est une qualité substantielle. L'investisseur éthique pourrait donc se prévaloir d'une erreur vice du consentement pour faire annuler un contrat de souscription de parts ou un contrat de gestion, à condition de pouvoir démontrer en outre que l'erreur commise a été déterminante de son consentement, qu'elle était excusable, et qu'elle était entrée dans le champ contractuel. Plus précisément, pour demander l'annulation d'une souscription de parts d'un fonds d'investissement islamique en raison d'un manquement à une obligation d'information, l'investisseur devra démontrer que le débiteur de cette obligation (distributeur d'OPCVM ou gestionnaire de portefeuille) avait connaissance de l'importance de cette information, et qu'il n'aurait pas conclu le contrat s'il avait su que le produit proposé ne revêtait pas les qualités espérées.

**26. – Sanction sur le fondement du dol.** L'absence de conformité islamique peut être la conséquence d'une erreur provoquée de la part de l'investisseur. La mise en œuvre de la sanction du dol est peu aisée dans les rapports entre investisseurs et prestataires de service d'investissement. Le plus souvent en effet, lorsque les Cours d'appel sont saisies

[46] La jurisprudence, abondante sur ce point, témoigne de ce que, souvent, les obligations d'information qui pèsent sur les intermédiaires financiers ne sont pas correctement exécutées, voire qu'elles ne le sont pas du tout. Pour autant, de tels manquements n'ont à ce jour jamais été jugés comme étant la source d'une erreur vice du consentement pouvant entraîner la nullité du contrat de gestion conclu, à défaut pour les demandeurs d'établir la preuve des éléments constitutifs de l'erreur. En particulier, les investisseurs échouent à démontrer que l'erreur portait sur les qualités substantielles, qu'elle avait été déterminante de leur consentement. Voir notamment : CA Paris, pôle 5, 6e ch., 8 octobre 2009, *M. T. Bahloul c. SA Crédit Lyonnais*, *Juris-Data* n° 2009-379547 ; CA Paris, 15e ch., sect. B, 26 octobre 2007, *M. J. C. c. Société Natixis*, *Juris-Data* n° 2007-350580.

de demande en nullité pour dol de l'investisseur, elles rejettent ces demandes en raison du manque de caractérisation par les demandeurs de l'ensemble des éléments constitutifs du dol[47].

Recourir à l'article 1116 du Code civil ne sera envisageable que si le souscripteur de parts de fonds islamique a été trompé, c'est-à-dire uniquement s'il a été victime de manœuvres volontaires. Ici, se présente une première difficulté probatoire, celle de la malice du prestataire de services d'investissement qui aurait menti en présentant par exemple un produit conventionnel sous un jour plus conforme aux attentes de l'investisseur, ou qui aurait tu les véritables caractéristiques extra-financières du produit vendu. Dans le premier cas, il s'agira d'un mensonge qui, s'il ne constitue pas un *bonus dolus*, pourra être sanctionné ; dans le second cas, le prestataire pourra être l'auteur d'une réticence dolosive sanctionnée également sur le fondement de l'article 1116 du Code civil. Si l'investisseur parvient à prouver que l'erreur provoquée était déterminante de son consentement, il pourra demander l'annulation du contrat de gestion ou de la souscription et des dommages-intérêts si la nullité s'avérait insuffisante à réparer son préjudice[48].

*b) L'atteinte à l'intégrité de l'investissement islamique*

**27. – Sanction sur le fondement du défaut de conformité.** La notion de défaut de conformité renvoie à l'obligation de délivrance conforme du vendeur[49], régie pour l'essentiel par les articles 1604 à 1624 du Code civil : la chose délivrée doit être conforme à ce que les parties ont convenu lors de la formation du contrat, c'est-à-dire

[47] Voir par exemple : CA Colmar, 1e ch. civ., sect. A, 11 décembre 2007, *SASU SAED c. SA CIAL*, *Juris-Data* n° 2007-356971 ; CA Paris, pôle 5, 6e ch., 8 octobre 2009, *M. T. Bahloul c. SA Crédit Lyonnais*, *Juris-Data* n° 2009-379547 ; CA Paris, pôle 5, 6e ch., 15 novembre 2012, *SAS Jacob et Compagnie c. SA Société Générale*, *Juris-Data* n° 2012-025987 : *Bull. Joly Bourse* 2013, § 42, p. 73-78, note sous arrêt I. RIASSETTO ; CA Rouen, 2e ch., 25 octobre 2007, *M. M. Fellah c. La Banque postale*, *Juris-Data* n° 2007-347285. Retenant l'existence d'un dol commis au détriment de l'investisseur, voir : CA Paris, 15e ch., sect. A, 14 septembre 1999, *SA SCEM Coopérative pour l'équipement de la maison c. SCI Bureau Pelleport*, *Juris-Data* n° 1999-115941: *JCP E.* 1999, n° 42, p. 1654, pan. rapide ; *RDBF* 2000, n° 6, p. 367-368, note M.-A. FRISON-ROCHE, M. GERMAIN, J.-Cl. MARIN et Ch. PENCHONS ; CA Paris, pôle 5, 7e ch., 30 octobre 2012, *SA Des produits Marnier Lapostolle c. SA Oddo & Cie*, *Juris-Data* n° 2012-025997 : *RDBF* 2013, n° 1, comm. 29, p. 51-53, note I. RIASSETTO.

[48] Il est en effet de jurisprudence constante que le droit de demander la nullité d'un contrat n'exclut pas l'exercice d'une action de nature délictuelle par la victime d'un vice du consentement lors de la conclusion du contrat pour obtenir réparation du préjudice qu'elle a subi : Cass. civ. 1e, 4 février 1975 n° 72-13.217, *Bull. civ.* I, n° 43 ; Cass. civ. 1e, 14 novembre 1979, n° 77-15.903, *Bull. civ.* I, n° 279 ; CA Paris, 1er décembre 1989, *SARL Halles Capone et autre c. Société Satis et autres*, *Juris-Data* n° 1989-026032.

[49] « *La délivrance est le transport de la chose vendue en la puissance et possession de l'acheteur* » (article 1604 du Code civil) ; elle « *consiste à mettre la chose à la disposition de l'acheteur* » (J. GHESTIN, *Traité de droit civil. Les principaux contrats spéciaux*, Paris, LGDJ, 2e éd., 2001, en collaboration avec J. HUET, § 11239, p. 213).

qu'elle doit avoir exactement les caractéristiques souhaitées par l'acheteur, à plus forte raison lorsqu'il a pu les énoncer précisément au vendeur[50].

L'obligation de délivrance conforme s'applique dans les rapports entre l'actionnaire ou porteur de parts d'OPCVM et l'émetteur, à savoir l'OPCVM. La société de gestion (ou la SICAV autogérée) doit délivrer des actions ou des parts conformes aux documents sur le fondement desquels l'investisseur a consenti à la souscription[51]. À défaut, l'investisseur pourra obtenir d'un juge qu'il prononce la résolution de la souscription sur le fondement de l'article 1610 du Code civil.

**28. – Sanction sur le fondement des vices cachés.** La garantie contre les vices cachés vise à réparer le dommage subi du fait de l'acquisition d'une chose rendue impropre à l'usage auquel on la destine.

Selon une approche objective, la sélection d'un instrument financier tend à la constitution d'une épargne, ou encore à la valorisation de l'actif d'un patrimoine, etc. Une lecture subjective – ou « *fonctionnelle* » – de la notion de vice caché permet de nuancer le propos. En effet, ainsi que l'écrit M. le Professeur BÉNABENT, l'appréciation du vice nécessite que l'on prenne en considération « *la fonction normale de la chose : si l'acquéreur envisageait un autre usage particulier, il lui appartiendra de prouver qu'il en avait informé le vendeur de sorte que cette destination était entrée dans le champ contractuel* »[52]. Dans cette hypothèse, la non conformité islamique pourrait relever d'un vice caché et entraîner le prononcer de sanction sur ce fondement.

---

[50] Là réside le critère de distinction avec la garantie contre les vices cachés. Ces derniers ont pour objet de sanctionner l'absence de « *conformité de la chose à sa destination normale (…) puisque les vices sont précisément des défauts de la chose qui la rendent impropre à l'usage auquel on la destine* » (A. BÉNABENT, *Droit civil. Les contrats spéciaux civils et commerciaux*, Paris, Montchrestien, coll. Domat Droit privé, 9e éd., 2011, § 311, p. 129). « *S'il s'agit de la conformité de la chose aux spécifications convenues par les parties, c'est-à-dire au contrat, c'est bien l'obligation de délivrance qui est en cause : (…) le vendeur doit délivrer la chose convenue, avec ses caractéristiques. La délivrance d'une chose différente constitue donc un manquement à cette obligation, si minime soit la différence et même si elle n'affecte en rien son usage* » (*Ibid.*).

[51] En revanche, cette obligation ne s'applique pas si le défaut de conformité apparaît en cours de détention. Par exemple, quelques années après la souscription, les parts ne sont plus conformes car le gestionnaire a pris des libertés par rapport aux critères extra-financiers ou les a modifiés : l'investisseur détient toujours le même nominal de parts d'OPCVM, mais ces parts ne sont désormais plus représentatives des valeurs qui l'animaient lorsqu'il a consenti à la souscription. Le problème n'est alors pas celui d'une délivrance non conforme mais celui d'une exécution non conforme du contrat, susceptible comme telle d'entraîner le prononcé de sa résolution (dans la mesure où le contrat a été pendant un temps régulièrement exécuté, la résolution prendra effet uniquement pour l'avenir. Voir en ce sens : Cass. civ. 3e, 30 avril 2003, pourvoi no 01-14.890, dit arrêt *Lucie* : *Bull. civ.* III, no 87) ou de mettre en jeu la responsabilité civile contractuelle de la société de gestion défaillante.

[52] A. BÉNABENT, *Droit civil. Les contrats spéciaux civils et commerciaux*, *op. cit.*, § 358, p. 160.

*2. La mise en œuvre de la responsabilité civile de l'intermédiaire financier pour manquement au respect du caractère éthique de l'investissement*

**29. – Conditions de la responsabilité.** L'intermédiaire qui contreviendrait aux stipulations contractuelles en négligeant de respecter les critères confessionnels définis en accord avec l'investisseur engage sa responsabilité civile. Classiquement, la mise en jeu de la responsabilité de l'intermédiaire à l'origine du défaut de conformité impose que soit rapportée la preuve d'une faute et d'un préjudice résultant de cette faute.

Quant à la faute, on rappellera brièvement qu'elle peut résulter d'un manquement par le prestataire à une obligation professionnelle ou d'un manquement contractuel. Dans un cas comme dans l'autre, le prestataire engage sa responsabilité civile contractuelle. Dans le cadre d'une gestion collective éthique, la société de gestion qui commet une faute de gestion ou manque à ses devoirs d'information engage sa responsabilité ; l'investisseur peut également invoquer un préjudice subi du fait de l'inexécution par le distributeur de ses obligations d'information relatives à la dimension éthique[53].

Plus intéressante est l'étude du préjudice que peut invoquer l'investisseur lésé par un défaut de conformité éthique. L'investissement islamique, de par sa dimension extra-financière, ouvre en effet la voie d'un nouveau contentieux : celle de la réparation du préjudice moral de l'investisseur pour atteinte à ses convictions.

**30. – Admission du préjudice moral de l'investisseur.** En matière financière, le préjudice moral est souvent invoqué par des investisseurs déçus. Si le principe de son admission n'est pas remis en cause, les juges du fond admettent rarement qu'il puisse être réparé[54]. La relation qui unit le client et le prestataire de services d'investissement repose

---

[53] Voir notamment : J.-M. MOULIN, « Responsabilité des banques en matière de commercialisation de produits financiers », *RDBF* 2010, n° 2, Étude 7, p. 21-29.

[54] Retenant l'existence d'un préjudice moral réparable, voir notamment : CA Angers, audience solennelle, 19 novembre 2004, *Le Guyader c. Société Générale*, *Juris-Data* n° 2004-266921 ; CA Aix-en-Provence, 8e ch., sect. C, 12 avril 2007, *M. É. Robibo c. SA Crédit du Nord*, n° 2007/227, arrêt inédit ; CA Paris, 15e ch., sect. B, 11 janvier 2002, *Société UBS Warburg c. Mme Agliany*, *Juris-Data* n° 2002-166314 ; CA Rennes, 1e ch., sect. B, 6 septembre 2007, *Mme Boré Rossi c. Crédit agricole mutuel du Morbihan*, *Juris-Data* n° 2007-343318. Mais, le plus souvent, la demande de réparation est rejetée, du fait de l'absence de distinction entre le préjudice moral et la perte de chance (CA Paris, pôle 5, 6e ch., 24 février 2011, *SCA Oddo et Cie c. M. J.-Cl. Mériot, Mme E. Benoist ép. Mériot*, n° 09/17536, arrêt inédit ; CA Paris, pôle 5, 6e ch., 24 septembre 2010, *M. B. Ferret, Mme. D. Del Vigna ép. Férret, Mlle M.-L. Ferret c. SA Banque privée 1818 venant aux droits de la société Banque privée Saint Dominique*, *Juris-Data* n° 2010-019848 ; CA Paris, pôle 5, 6e ch., 29 octobre 2009, *M. B. Pessac c. Société CPR Online*, *Juris-Data* n° 2009-015732 ; CA Paris, 15e ch., sect. B, 10 avril 2008, *Crédit Lyonnais c. M. P. Maraval et Mme J. Maraval*, *Juris-Data* n° 2008-361447 ; CA Paris, 15e ch., sect. B, 25 octobre 2007, *SA Compagnie financière Edmond de Rothschild France c. M. Ch. Decaudin*, *Juris-Data* n° 2007-350164), de l'absence de caractérisation d'un préjudice moral (CA Toulouse, 2e ch., 2e sect., 4 mai 2010, *CRAM Toulouse c. M. Cl. Bachelier et Mme D. Bachelier*, *Juris-Data* n° 2010-009688), voire de l'absence de preuve d'un tel préjudice moral (CA Paris, 15e ch., sect. B, 22 décembre 2007, *SCA Oddo et Cie c. M. J.-Cl. Mériot, Mme E. Benoist ép. Mériot*, *Juris-Data* n° 2007-352866).

sur la confiance que le premier peut légitiment avoir à l'égard du second. Comment alors ne pas considérer que tout manquement à une obligation d'information de la part de la banque – le « sachant » – cause un préjudice moral au néophyte qu'est le client ? S'agissant d'une question de fait, tout dépend en réalité de l'appréciation souveraine du juge du fond. La Cour de cassation n'a, à ce jour, jamais été saisie d'un litige opposant une banque ou un prestataire de services d'investissement à un client et portant sur l'appréciation du préjudice moral[55].

**31. – Spécificité du préjudice subi par l'investisseur confessionnel.** L'atteinte aux convictions pourrait échapper à cet arbitraire, si l'on admettait une présomption en ce sens : dès lors que l'intermédiaire ne respecte les termes du contrat, qu'il investit en violation des critères extra-financiers fixés par le client ou en accord avec celui-ci, il y aura atteinte aux convictions du client. Cependant, l'admission d'une telle présomption est peu réaliste. En effet, l'examen attentif des solutions rendues en d'autres domaines que la matière financière démontre que les juges du fond exigent des plaideurs qu'ils prouvent qu'ils étaient animés de conviction et que celles-ci ont été lésées[56].

Rapporter la preuve de l'atteinte aux convictions, c'est d'abord démontrer l'existence réelle de ces convictions et en convaincre le juge. L'atteinte aux convictions étant un fait juridique, sa preuve est libre. Elle pourra donc résulter d'un faisceau d'indices. En particulier, si l'investisseur a souscrit un OPCVM confessionnel, c'est bien qu'il recherchait un investissement éthique, en adéquation avec ses valeurs. La simple inadéquation entre les qualités convenues entre les parties (le portefeuille doit être conforme aux valeurs de l'islam) et la réalité matérielle (le portefeuille n'est pas ou n'est plus « charia compatible ») permettra à tout le moins de présumer l'atteinte, et par là-même le préjudice. Il conviendra d'apporter des éléments de preuve supplémentaires.

**32. – Caractères du préjudice.** Classiquement, on rappellera que l'investisseur lésé devra rapporter la preuve que le préjudice invoqué est prévisible[57] et certain. La

---

[55] Le serait-elle, elle ne pourrait effectuer qu'un contrôle de la motivation. Il lui serait alors tout de même possible de préciser quels éléments permettraient de caractériser un préjudice moral lors d'opérations sur les marchés financiers, allant de la plus grande indulgence à l'égard des clients (toute perte de confiance du fait d'un manquement aux obligations élémentaires du prestataire) à la plus grande sévérité (seule une véritable atteinte non exclusivement pécuniaire dans les conditions de vie).

[56] Tel est en particulier le cas en droit du divorce. Voir notamment : CA Versailles, 2e ch., sect. 2, 6 octobre 2011, *Mme H. ép. de C. c. M. de C.*, *Juris-Data* no 2011-022090 ; CA Versailles, 2e ch., sect. 2, 3 novembre 2011, *Mme H. ép. L c. M. L.*, *Juris-Data* no 2011-025554. On ajoutera que si certains arrêts de la Cour de cassation laissaient entendre qu'en cas de manquement à une obligation de ne pas faire (obligation de résultat), le créancier pouvait obtenir la condamnation de son débiteur au paiement de dommages-intérêts sans avoir à rapporter la preuve d'un préjudice, les arrêts les plus récents réaffirment qu'il faut établir la preuve du préjudice allégué. Voir par exemple : Cass. civ. 2e, 11 septembre 2008, pourvoi no 07-20.857, *Bull. civ.* I, no 191. La Cour juge dans cet arrêt « *qu'une faute contractuelle n'implique pas nécessairement par elle-même l'existence d'un dommage en relation de cause à effet avec cette faute* ».

[57] La nécessité du caractère prévisible du préjudice ressort de l'article 1150 du Code civil. Si les caractères extra-financiers définis contractuellement par le client et son intermédiaire ne sont pas respectés par ce

jurisprudence admet cependant la réparation d'un préjudice qui n'est pas encore actuel mais dont la réalisation à venir est certaine. Ce préjudice se manifeste en cas de perte de chance. Les investisseurs déçus y recourent cependant de plus en plus fréquemment dans l'espoir d'obtenir quelque indemnisation[58]. Les nombreuses décisions rendues en matière d'investissement conventionnel[59] éclairent quant à la possibilité pour l'investisseur éthique d'invoquer un préjudice tiré d'une perte de chance ; la coloration éthique de l'investissement est ici sans incidence.

**33. – Réparation du préjudice d'atteinte aux convictions.** Lorsque toutes les conditions de mise en jeu de la responsabilité civile contractuelle sont réunies, c'est-à-dire, dans notre hypothèse, lorsque le souscripteur de parts de fonds islamique a pu démontrer qu'une faute commise par le prestataire de services d'investissement est à l'origine d'un préjudice moral, la voie de la réparation est ouverte. Le principe d'une indemnisation du préjudice prévisible, posé par l'article 1150 du Code civil, peut être écarté en présence de clauses aménageant la responsabilité des parties[60].

---

dernier, il est entendu que le préjudice qui en résulte était prévisible. Cette condition ne fait pas de difficulté.

[58] M. STORCK, « Sociétés de gestion de portefeuille. Statut. Gestion collective (OPCVM). Gestion individuelle de portefeuille », *J.-Cl. Banque - Crédit - Bourse,* Fasc. 2210, § 94.

[59] Pour une application récente : CA Paris, pôle 5, ch. 17, 19 mars 2013, *Société AFI ESCA c. Société Marionnaud Parfumeries et autres*, *Juris-Data* n° 2013-004744. Voir également, s'agissant de la perte de chance en matière de gestion individuelle de portefeuille, les décisions citées *in* : I. RIASSETTO, « Gestion individuelle de portefeuille », *Dictionnaire Joly Bourse*, 2011, EG030, spéc. § 490-495.

[60] Il convient de préciser que la validité des clauses aménageant la responsabilité du prestataire de services d'investissement s'apprécie au regard non seulement de la jurisprudence (Cass. com., 29 juin 2010, pourvoi n° 09-11.841, arrêt dit *Faurecia II* ; *Bull. civ.* IV n° 115), mais aussi au regard de la loi. À cet égard en particulier, la doctrine retient de plus en plus que l'investisseur ne peut pas se voir refuser la protection du droit de la consommation, et doit, par voie de conséquence, bénéficier du régime des clauses abusives. Voir notamment en ce sens : Th. BONNEAU et Fr. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, 3e éd., 2010, § 453, p. 654 ; H. CAUSSE, « L'investisseur », *in Études de droit de la consommation. Liber Amicorum Jean CALAIS-AULOY*, Paris, Dalloz, 2004, p. 261-277 ; *Id.*, « De la notion de consommateur », *in* J. CALAIS-AULOY et H. CAUSSE (dir.), *Après le Code de la consommation, grands problèmes choisis*, Actes du colloque du 24 février 1994, Paris, Litec, 1995, p. 21-37 ; É. FORGET, *L'investissement éthique. Analyse juridique*, thèse préc., § 530-532 ; E. NICOLAS, *Le principe d'assimilation des investisseurs aux consommateurs sur les marchés financiers. Contribution à une théorie de l'assimilation juridique*, thèse, droit privé, Orléans, 2010, dir. P. HOANG ; I. RIASSETTO, « Prestation de services d'investissement et clauses abusives », *in Des contrats civils et commerciaux aux contrats de consommation. Mélanges en l'honneur du doyen Bernard GROSS*, PU Nancy, 2009, p. 273-304 ; K. ZEMMOURI, *La consommation de produits financiers*, thèse, droit privé, Orléans, 2011, dir. Th. MASSART. *Contra* : J. CALAIS-AULOIS et H. TEMPLE, *Droit de la consommation*, Dalloz, Précis, 2010, 8e éd., § 14, p. 14-15 ; CORNU, « Rapport sur la protection du consommateur et l'exécution du contrat en droit français », *in La protection du consommateur (journées canadiennes)*, *Travaux de l'association Henri CAPITANT des amis de la culture juridique française*, Dalloz, 1975, p. 131-157 ; X. LAGARDE, « L'acte d'investissement. Du contrat à l'acte juridique », *in* E. LE DOLLEY (dir.), *Les concepts émergents en droit des affaires*, Paris, LGDJ, coll. Droit et Économie, 2010, p. 281-294, spéc. § 7, p. 286 ; G. RAYMOND, « Les contrats de consommation », *in* J. CALAIS-AULOY et H. CAUSSE (dir.), *Après le Code de la consommation, grands problèmes choisis*, *op. cit.*, p. 35-57. Pour une position nuancée : GUYON, « Actionnaires et consommateurs », *in Études de droit de la consommation. Liber Amicorum Jean CALAIS-AULOY*, Paris, Dalloz, 2004, p. 481-493 ; P. MOUSSERON, « L'associé-consommateur », *in Études de droit de la consommation. Liber Amicorum*

Hormis cette exception, qui ne soulève pas de problème particulier en matière d'investissement islamique, la réparation du préjudice d'atteinte aux convictions soulève la question de l'indemnisation. En effet, le préjudice moral s'avère particulièrement délicat à évaluer.

Trois modalités de réparation du préjudice d'atteinte aux convictions sont envisageables. La première est classique s'agissant de la réparation d'un préjudice moral ; il s'agit de la réparation symbolique. Celle-ci ne saurait être généralisée : ce serait, de la part des juges du fond comme de la part des plaideurs, faire peu de cas de l'atteinte aux convictions de l'investisseur éthique. La deuxième piste envisageable serait d'insérer dans les contrats liant l'investisseur et les intermédiaires financiers une clause pénale en vertu de laquelle, en cas de non respect des critères extra-financiers, l'intermédiaire sera tenu de verser une somme forfaitaire. Cette solution présente un double avantage : elle permet non seulement de passer outre l'évaluation du préjudice par le juge, mais elle soulage aussi l'investisseur de la charge de la preuve du préjudice subi. La troisième piste est inspirée de l'exemple civiliste. Plus précisément, l'article 266 du Code civil dispose que « *(…) des dommages et intérêts peuvent être accordés à un époux en réparation des conséquences d'une particulière gravité qu'il subit du fait de la dissolution du mariage (…)* ». Les juges du fond accordent à ce titre des dommages-intérêts d'un montant pouvant aller de 2 500 à 15 000 euros[61].

Outre civilement, le défaut de conformité éthique est susceptible d'être sanctionné pénalement

---

*Jean* C*ALAIS*-A*ULOY*, Paris, *Dalloz*, 2004, p. 751-760 ; I. PARACHKÉVOVA, « L'empreinte du droit de la consommation sur le droit des sociétés cotées », *in* P. LE CANNU et C. MALECKI (dir.), *Les défis actuels du droit financier*, Paris, *Joly*, coll. Pratique des affaires, 2010, p. 53-74.

[61] Voir par exemple : CA Versailles, 2e ch., sect. 2, 6 octobre 2011, *Mme H. ép. de C. c. M. de C.*, *Juris-Data* no 2011-022090. L'épouse, catholique pratiquante, fait valoir que le prononcé du divorce a entraîné pour elle des conséquences d'une particulière gravité : elle ne pourra se remarier à l'Église et se trouve, de fait, condamnée à la solitude affective perpétuelle. Les juges de la Cour d'appel de Versailles lui allouent, sur le fondement de l'article 266, la somme de 3 000 euros. Voir également : CA Angers, 1e ch. B, 9 décembre 2009, *X c. Y.*, *Juris-Data* no 2009-019540 (3 000 euros de dommages-intérêts) ; CA Orléans, ch. de la famille, 4 décembre 2012, *X c. Y.*, *Juris-Data* no 2012-030590 (3 000 euros de dommages-intérêts) ; CA Paris, pôle 3, 2e ch., 19 janvier 2011, *X c. Y.*, *Juris-Data* no 2011-000480 (15 000 euros de dommages-intérêts) ; CA Paris, pôle 3, 3e ch., 27 juin 2013, *X c. Y.*, *Juris-Data* no 2013-014924 (2 500 euros de dommages-intérêts) ; CA Toulouse, 1e ch., 2e sect., 14 février 2012, *X c. Y.*, *Juris-Data* no 2012-006640 (10 000 euros de dommages-intérêts).

## B. Les sanctions pénales du défaut de conformité islamique

**34. –** Dans l'ordre pénal, l'investisseur qui constaterait un défaut de conformité éthique entre les valeurs religieuses qu'il entendait voir respectées et le fonds auquel il a souscrit pourra agir sur le fondement des pratiques commerciales trompeuses (1). Plus délicate sera l'admission d'une action sur le fondement de la tromperie (2).

### *1. Les pratiques commerciales trompeuses*

**35. – Délit de pratique commerciale trompeuse.** Le délit de pratique commerciale trompeuse[62] vise à réprimer pénalement quiconque souhaiterait obtenir le consentement d'un consommateur par un message non conforme à la réalité du produit (bien ou service) proposé.

Si au moment du transfert de propriété[63] l'investisseur découvre que les titres ne sont pas conformes aux caractéristiques convenues, le cédant aura manqué à l'obligation légale de délivrance conforme, et ce quand bien même l'usage des titres n'est pas affecté. L'acquéreur peut alors obtenir du juge qu'il prononce la résolution du contrat[64], et, s'il démontre que le défaut de conformité lui a causé un préjudice, ce préjudice peut être indemnisé[65].

**36. – Application aux titres et instruments financiers.** En matière de produits financiers, il semblerait que la documentation promotionnelle soit rarement sanctionnée sur le fondement des pratiques commerciales trompeuses (ou, anciennement, sur le fondement de la publicité trompeuse)[66]. Pour autant, la jurisprudence admet parfois qu'une telle action puisse être intentée[67].

---

[62] Article L. 121-1 du Code de la consommation.

[63] Le transfert de propriété a lieu au moment de l'inscription au compte de l'acquéreur. Articles L. 228-1 du Code de commerce et, par renvoi, L. 211-7 du même code et L. 330-1 du Code monétaire et financier.

[64] Article 1610 du Code civil. Dans le silence des textes, la question se pose du délai imparti au cessionnaire pour se plaindre de la non-conformité de la chose. Un rapprochement avec les dispositions du Code de la consommation régissant la garantie légale de conformité peut être utilement effectué ; le délai serait alors fixé à deux ans, à compter de la délivrance du bien.

[65] Article 1611 du Code civil. Et cf. *infra*, § 502-512.

[66] A. JUARISTI et G. MARTEAU, « Publicité des produits financiers. Rappels utiles et état de la jurisprudence plus d'un an après l'arrêt du 24 juin 2008 », *Bull. Joly Bourse* 2010, § 10, p. 67-72, spéc. p. 68. Au sujet de publicités trompeuses diffusées par des sociétés de crédit, voir : S. CHILLON, « De quelques publicités trompeuses dans le secteur des services financiers », *RED consom.* 1999, n° 2, p. 151-152.

[67] Les porteurs de parts du FCP Bénéfic créé par La Poste en 1999, qui n'avaient pas obtenu la mise en jeu de la responsabilité civile de La Poste sur le fondement de la violation de l'obligation de conseil (Cass. com., 19 septembre 2006, pourvois n° 05-14.343 (*Bull. civ.* IV, n° 185), n° 05-14.344 (*Bull. civ.* IV, n° 186), n° 05-15.304 (*Bull. civ.* IV, n° 187), n° 04-19.522 (arrêt inédit) et n° 05-15.305 (arrêt inédit)), ont voulu agir

**37. – Éléments constitutifs de l'infraction de pratiques commerciales trompeuses.** Ainsi qu'il a pu être souligné, « *aussi bien l'élément matériel que l'élément moral de l'infraction de pratiques commerciales trompeuses présentent une certaine complexité* »[68]. Aussi rappellera-t-on simplement que la caractérisation de l'élément matériel d'une pratique commerciale trompeuse nécessite de démontrer qu'il existe une pratique commerciale, et qu'elle revêt un caractère trompeur[69]. L'élément moral du délit sera, quant à lui, caractérisé par la démonstration d'un dol spécial du professionnel mis en cause[70].

**38. – Peine**[71]**.** Le délit de pratique commerciale déloyale est puni d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 37 500 euros[72]. Le montant de l'amende peut être porté à

---

au pénal sur le fondement de la publicité trompeuse. Les porteurs de parts de ce FCP soutenaient que les documents qui leur avaient été remis étaient trompeurs et leur avaient fait croire que le remboursement du capital était garanti. La Cour d'appel de Paris (CA Paris, 13e ch., 15 janvier 2007, *La Poste*, *Juris-Data* no 2007-329008) puis la Cour de cassation (Cass. crim., 16 octobre 2007, no 07-81.377, inédit) ont écarté la responsabilité pénale des prévenus – La Poste d'une part et son directeur général délégué aux services financiers au moment des faits d'autre part – du chef de publicité de nature à induire en erreur. Hormis des arguments tirés de la qualité de personne morale de La Poste, la Cour de cassation met en exergue le fait que « *contrairement aux affirmations des plaignants, la publicité décrivait les caractéristiques du produit et faisait apparaître que le remboursement d'une somme égale au capital initial n'était garanti que jusqu'à 23 % de baisse de l'Euro 50* ». Il n'y avait donc pas lieu de retenir la responsabilité pénale du prestataire de services d'investissement ou d'un de ses préposés. Bien qu'en l'espèce les éléments constitutifs du délit de publicité fausse ou de nature à induire en erreur n'étaient pas établis, il n'en reste pas moins que cette qualification peut être retenue devant les juridictions pénales. Pour l'heure aucun arrêt de la Cour de cassation n'a été rendu sous l'empire des nouvelles dispositions.

[68] A. LEPAGE, P. MAISTRE DU CHAMBON, R. SALOMON, *Droit pénal des affaires*, Paris, Litec, coll. Manuel, 2013, 3e éd., spéc. § 1240, p. 632. Pour le détail des éléments constitutifs de l'infraction, voir également : A. LEPAGE, P. MAISTRE DU CHAMBON, R. SALOMON, *Droit pénal des affaires*, *op. cit.*, § 1232-1283, p. 627-666 ; M.-P. LUCAS DE LEYSSAC et A. MIHMAN, Paris, Economica, 2009, spéc. p. 545-580 ; Y. PICOD, comm. sous « Sous-section I – Pratiques commerciales trompeuses », *in* Code de la consommation, Dalloz, 18e éd., 2013.

[69] Pour une illustration récente, voir : T. corr. Saint-Étienne, 13 décembre 2012, no 09000003063.

[70] M.-P. LUCAS DE LEYSSAC et A. MIHMAN, *Droit pénal des affaires*, *op. cit.*, § 913, p. 571. Voir également en ce sens : Cass. crim., 15 décembre 2009, pourvoi no 09-83.059 : *Bull. crim.*, no 212 ; *AJPénal* 2010, p. 73-78, note N. ÉRÉSÉO et J. LASSERRE-CAPDEVILLE ; *D.* 2010, Jur., p. 203, obs. X. DELPECH ; *Dr. pénal* 2010, comm. 41, obs. J.-H. ROBERT ; *RSC* 2010, p. 146-150, obs. C. AMBROISE-CASTÉROT.

[71] À cet égard, on examinera avec attention les suites données au projet de loi consommation présenté par P. MOSCOVICI et B. HAMON lors du conseil des ministres du 2 mai 2013. Voir : Projet de loi relatif à la consommation, no 1015, présenté à l'Assemblée nationale le 2 mai 2013, (http://www.assemblee-nationale.fr/14/projets/pl1015.asp , consulté le 2 mai 2013).

[72] Article L. 213-1 du Code de la consommation : « *Sera puni d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 37 500 € ou de l'une de ces deux peines seulement quiconque, qu'il soit ou non partie au contrat, aura trompé ou tenté de tromper le contractant, par quelque moyen ou procédé que ce soit, même par l'intermédiaire d'un tiers :*
*1o Soit sur la nature, l'espèce, l'origine, les qualités substantielles, la composition ou la teneur en principes utiles de toutes marchandises ;*
*2o Soit sur la quantité des choses livrées ou sur leur identité par la livraison d'une marchandise autre que la chose déterminée qui a fait l'objet du contrat ;*
*3o Soit sur l'aptitude à l'emploi, les risques inhérents à l'utilisation du produit, les contrôles effectués, les modes d'emploi ou les précautions à prendre* ».

50 % des dépenses de la publicité ou de la pratique constituant le délit. Cette peine peut s'avérer en pratique très dissuasive pour le professionnel.

En outre, l'article L. 121-3 du Code de la consommation[73] permet au juge d'instruction ou au tribunal saisi des poursuites de faire cesser la pratique commerciale trompeuse. Enfin, l'article L. 121-4[74] autorise la prononciation à titre de peine complémentaire d'une publication de la décision et, facultativement, d'une diffusion d'annonce rectificative.

*2. La tromperie*

**39. – Délit de tromperie.** Le délit de tromperie[75] est caractérisé par l'accomplissement d'un mensonge portant sur les qualités substantielles[76] d'un produit ou d'un service, l'auteur étant animé de l'intention de tromper.

**40. – Application aux instruments financiers.** L'article L. 213-1 du Code de la consommation réprime la tromperie sur une « marchandise », notion dont la jurisprudence a entendu limiter le champ d'application à la tromperie sur des biens meubles corporels. Sont donc exclus des prévisions du délit de tromperie les immeubles et les biens mobiliers incorporels[77]. Or, la doctrine retient majoritairement que les

---

[73] Article L 121-3 du Code de la consommation : « *La cessation de la pratique commerciale trompeuse peut être ordonnée par le juge d'instruction ou par le tribunal saisi des poursuites, soit sur réquisition du ministère public, soit d'office. La mesure ainsi prise est exécutoire nonobstant toutes voies de recours. Mainlevée peut en être donnée par la juridiction qui l'a ordonnée ou qui est saisie du dossier. La mesure cesse d'avoir effet en cas de décision de non-lieu ou de relaxe.*
*Les décisions statuant sur les demandes de mainlevée peuvent faire l'objet d'un recours devant la chambre de l'instruction ou devant la cour d'appel selon qu'elles ont été prononcées par un juge d'instruction ou par le tribunal saisi des poursuites.*
*La chambre de l'instruction ou la cour d'appel statue dans un délai de dix jours à compter de la réception des pièces* ».

[74] Article L. 121-4 du Code de la consommation : « *En cas de condamnation, le tribunal ordonne la publication du jugement. Il peut, de plus, ordonner la diffusion, aux frais du condamné, d'une ou de plusieurs annonces rectificatives. Le jugement fixe les termes de ces annonces et les modalités de leur diffusion et impartit au condamné un délai pour y faire procéder ; en cas de carence et sans préjudice des pénalités prévues à l'article L. 121-7, il est procédé à cette diffusion à la diligence du ministère public aux frais du condamné* ».

[75] Article L. 213-1 du Code de la consommation.

[76] « *Les qualités substantielles constituent, en ce qui concerne l'objet de la tromperie, la pierre angulaire de la répression. Certes, l'article L. 213-1 du Code de la consommation les présente comme un objet de tromperie parmi d'autres. Cependant, les autres éléments prévus au 1º de l'article L. 213-1 Code de la consommation ne sont que des applications spécifiques des qualités substantielles qui peuvent être ainsi comprises comme une catégorie générique. Les juges se réfèrent souvent aux qualités substantielles alors qu'un autre objet spécialement visé par la loi pourrait être retenu* ». E. VERNY, « Fraudes : tromperies et falsifications », *op. cit.*, § 37. Voir également : P. PIGASSOU et C. AMBROISE-CASTÉROT, « Fraudes », *op. cit.*, § 87-122.

[77] Cass. crim., 5 décembre 1977, pourvoi nº 77-90.232, *Bull. crim.*, nº 382 (accord transactionnel portant sur des biens incorporels) ; Cass. crim., 2 novembre 2005, pourvoi nº 04-86.592, *Bull. crim.*, nº 273 (logiciel).

instruments financiers sont des biens mobiliers incorporels[78], ce qui plaiderait pour une exclusion de l'application du délit de tromperie en matière d'investissement – islamique ou conventionnel –. C'est en tout cas le raisonnement retenu par la Cour d'appel d'Aix-en-Provence dans un arrêt rendu le 27 septembre 2011[79].

La proposition doctrinale divergente de M. le Professeur D. R. MARTIN[80] mériterait d'être portée devant les juridictions ; elle servirait à asseoir la prétention d'un investisseur à agir en responsabilité pénale du chef de tromperie sur le fondement de l'article L. 213-1 du Code de la consommation, à condition que les éléments constitutifs de l'infraction soient réunis.

S'il n'est pas certain qu'un juge retienne un jour la tromperie sur le caractère éthique d'un portefeuille de valeurs mobilières, il est en revanche raisonnable de penser qu'il puisse retenir la tromperie portant sur une prestation de service[81].

**41. – Peine.** En application de l'article L. 213-1 du Code de la consommation, la peine encourue pour le délit de tromperie, ou pour sa tentative, est de deux ans d'emprisonnement et de 37 500 euros d'amende ou l'une de ces deux peines seulement[82].

---

[78] Voir notamment : Fr. AUCKENTHALER, *Droit des marchés de capitaux*, LGDJ, 2004, p. 20, § 59 ; F.-X. LUCAS, « Retour sur la notion de valeurs mobilières », *Bull. Joly Sociétés*, 2000, § 185, p. 765-781 ; Ph. MERLE, *Droit commercial. Sociétés commerciales*, Dalloz, Précis, 2013, 16e éd, § 269, p. 311 ; H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, 3e éd., p. 43-48, § 47-50.

[79] CA Aix-en-Provence, 5e ch. corr., 27 septembre 2011, *M. Marquet c. SARL Marée Phocéenne*, *Juris-Data* no 2011-033501. La Cour juge que l'appelant s'était porté acquéreur de parts sociales, qu'elle qualifie de meubles incorporels, et non pas de marchandises de toutes natures au sens de l'article L. 213-1 du Code de la consommation. Elle retient que « *le principe d'interprétation stricte de la loi pénale résultant de l'article 111-4 du Code pénal s'oppose à l'application de ce texte d'incrimination hors du champ qu'il a défini* ».

[80] D. R. MARTIN, « De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux) », *D.* 1996, chron., p. 47-52 ; *Id.*, « Du gage d'actifs scripturaux », *D.* 1996, chron., p. 263-268 ; *Id.*, « De l'inscription en compte d'actifs scripturaux », *D.* 1998, chron., p. 15-18 ; *Id.*, « Valeurs mobilières : défense d'une théorie », *D. Affaires* 2001, chron., p. 1228-1230 ; *Id.*, « Du corporel », *D. Affaires* 2004, chron., p. 2285-2287 ; *Id.*, « La théorie de la scripturalisation », *D. Affaires* 2005, chron., p. 1702-1707 ; *Id.*, « Du gage-espèces », *D.* 2007, chron., p. 2556-2559 ; *Id.*, « Usufruit et propriété de droits sociaux », *D.* 2009, chron., p. 2444-2447.

[81] L'article L. 216-1 du Code de la consommation étend en effet le champ d'application de l'incrimination de tromperie à la prestation de services. Cette disposition permet de retenir la responsabilité pénale du prestataire qui promet à un client une prestation alors qu'il sait ne pas disposer des moyens nécessaires à cet effet (Cass. crim., 9 juillet 1986, pourvoi no 86-94.561, *Bull. crim.*, no 293).

[82] Conformément à l'article L. 213-2 du Code de la consommation, ces peines sont portées au double « *1o Si les délits prévus audit article ont eu pour conséquence de rendre l'utilisation de la marchandise dangereuse pour la santé de l'homme ou de l'animal ; 2o Si le délit ou la tentative de délit prévus à l'article L. 213-1 ont été commis : a) Soit à l'aide de poids, mesures et autres instruments faux ou inexacts ; b) Soit à l'aide de manœuvres ou procédés tendant à fausser les opérations de l'analyse ou du dosage, du pesage ou du mesurage, ou tendant à modifier frauduleusement la composition, le poids ou le volume des marchandises, même avant ces opérations ; c) Soit enfin à l'aide d'indications frauduleuses tendant à faire croire à une opération antérieure et exacte* ». Le texte vise des hypothèses particulières que ne permet pas d'envisager l'investissement éthique.

### C. Les sanctions disciplinaires du défaut de conformité islamique

**42. – Sanctions disciplinaires[83].** Les sanctions disciplinaires quant à elles « *se situent dans le cadre d'un ordre juridique particulier : il s'agit d'assurer la discipline dans une catégorie professionnelle donnée, au besoin par l'exclusion des intéressés de ladite catégorie* »[84]. Les manquements susceptibles d'être ainsi sanctionnés sont les manquements aux obligations professionnelles définies par les lois et les règlements en vigueur. Entre ainsi dans le champ des sanctions disciplinaires tout manquement aux règles de bonne conduite énoncées par le Code monétaire et financier et par le règlement général de l'AMF. Ces dernières incluent l'obligation de catégoriser les clients et de leur proposer un service ou un produit adapté à leur situation, mais aussi les diverses obligations d'information précontractuelles et contractuelles. Sont également susceptibles d'être sanctionnés à ce titre les manquements aux règles professionnelles édictées par des associations et approuvées par l'AMF, ce qui inclut les obligations énoncées dans tout code homologué conformément à l'article L. 611-3-1 du Code monétaire et financier.

Les sanctions applicables aux manquements disciplinaires sont prévues à l'article L. 621-15, III, a) du Code monétaire et financier. Il s'agit de : l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis – ou de la carte professionnelle si l'auteur du manquement est une personne physique –, et la radiation du registre d'immatriculation unique de l'article L. 546-1 du Code monétaire et financier[85]. La Commission des sanctions peut prononcer une sanction pécuniaire soit à la place soit en sus de ces sanctions[86].

**43. – Sanctions disciplinaires en matière d'investissement islamique.** Sera donc sanctionnée disciplinairement la société de gestion qui renseignerait mal ou qui ne renseignerait pas dans son rapport annuel et dans les documents destinés à l'information des souscripteurs les modalités de prise en compte des critères ESG dans sa politique d'investissement.

---

[83] Voir notamment : P.-H. CONAC, « AMF : pouvoirs », *Dictionnaire Joly Bourse*, 2012, EA060, § 360-382 ; Cl. DUCOULOUX-FAVARD, « Infractions boursières. Délits et manquements et Fautes disciplinaires », *in Dictionnaire Joly Bourse*, mars 2005, spéc. § 24-27, p. 34-35.

[84] Th. BONNEAU et Fr. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, *op. cit.*, § 293, p. 405.

[85] Article L. 621-15, III, a) du Code monétaire et financier.

[86] Article L. 621-15, III du Code monétaire et financier. Lorsqu'elle prononce une telle sanction à l'encontre d'un professionnel qu'elle contrôle, le montant de la sanction ne peut excéder 100 millions d'euros ou le décuple du montant des profits éventuellement réalisés, pour tout manquement. Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'un de ces professionnels, le montant de la sanction ne peut être supérieur à 300 000 euros ou au quintuple du montant des profits éventuellement réalisés.

Sera également sanctionné le prestataire qui délivrerait une information trompeuse dans un document publicitaire (par exemple en présentant un OPCVM islamique comme étant performant du seul fait de son caractère éthique), ou encore le prestataire qui contreviendrait à l'obligation de rendre compte des arbitrages éthiques effectués ou à toute autre obligation d'information à l'égard des investisseurs éthiques.

**44. – Conclusion.** L'investissement islamique est une démarche de conviction de la part d'investisseurs soucieux de voir leur placement géré conformément aux valeurs de l'islam. Il repose sur la confiance de ces investisseurs. Ces derniers doivent dès lors recevoir une information leur permettant de connaître au mieux les qualités éthiques de leur investissement. Le contrôle de conformité effectué par un comité *ad hoc* vise également à rassurer ces investisseurs. Si cette conformité n'est qu'apparente, voire si elle fait défaut, le prestataire fautif encourra un large éventail de sanctions, tant disciplinaires, pénales, que civiles. Quant à l'investisseur, s'il parvient à rapporter la preuve que ses convictions ont été atteintes, il pourra de surcroît obtenir réparation de ce préjudice spécifique. Le droit commun offre de la sorte un cadre particulièrement protecteur des intérêts des souscripteurs de parts de fonds islamiques.

# ILLUSTRATION D'UNE NOUVELLE PISTE DE RECHERCHE COMPARÉE AU-DELÀ DES SENTIERS BATTUS

**Abderrazak BELABES**[87*]

**Résumé :** *L'objet de ce papier est d'attirer l'attention vers une voie de recherche peu explorée en dépit de son intérêt indéniable. Elle consiste à comparer les pratiques se réclamant du référentiel normatif religieux avec des pratiques financières basées sur des valeurs proches au-delà du discours à la mode sur la finance éthique et l'investissement socialement responsable. D'où la nécessité de repenser, de manière fondamentale, l'étude comparée intervenant dans ce champ de connaissance au–delà de l'approche apparaissant, à première vue, comme nourrie par la différence, alors qu'elle s'inscrit dans un désir frappant de convergence et de ressemblance avec le modèle financier anglo-saxon dominant.*

**Mots-clés** : Finance islamique, modèle financier allemand, variété de capitalisme, ancrage territorial.

**Abstract:** *The purpose of this paper is to draw attention to an unexplored avenue of research, despite its undeniable interest. It is to compare the practices related to the religious normative referential with financial practices based on similar values beyond the fashionable discourse on ethical finance and socially responsible investment. Hence the need to rethink fundamentally the comparative studies involved in this field of knowledge beyond the approach appearing, at first sight, as nourished by the difference, while it is part of a striking desire for convergence and resemblance to the dominant Anglo-Saxon financial model.*

**Keywords:** Islamic Finance, German financial model, variety of capitalism, territorial anchorage

---

[87*] Chercheur à l'Institut d'économie islamique, Université du Roi Abdulaziz, Djeddah, Arabie saoudite, membre de la Chaire « *Éthique et normes de la finance islamique* » de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne en collaboration avec l'Université du Roi Abdulaziz et de l'équipe de recherche finance islamique de l'*Université de Strasbourg*. L'auteur est joignable par courriel aux adresses suivantes: abelabes@kau.edu.sa & belabes@unistra.fr .

# I. Introduction

Dans leur ouvrage intitulé « *Observations sur les questions économiques* », deux réformateurs maghrébins, Abdelkader Al-Medjaoui et Omar Brihmat (1904, p. 42), vantent les mérites du système européen d'assurance maladie. On sait que Bismarck a développé le premier système d'assurances sociales obligatoires avec les projets de loi concernant l'assurance contre les accidents du travail et l'assurance-maladie sociale adoptés en 1883 et 1884. Au vu des connaissances actuelles, cet écrit est considéré comme le premier ouvrage moderne sur le lien entre l'éthique islamique et l'économie. Il témoigne de l'ouverture des réformateurs musulmans de cette époque aux bonnes pratiques tant qu'elles n'enfreignent pas leur référentiel normatif. A la même période, Max Weber s'intéresse aux effets de la réforme protestante sur l'activité économique capitaliste, à travers deux articles publiés, par la revue "*Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*", en 1904 et 1905. Ils formeront la trame de son célèbre ouvrage "*L'Éthique protestante et l'esprit du capitalisme*" (Weber, 2006). La comparaison des deux œuvres, sous différents angles, mérite sans doute d'être explorée.

Par ailleurs, le célèbre traducteur du Coran Muhammad Hamidullah, exilé à Paris de la Principauté de Hyderabad après son annexion par l'Inde, publie dans la revue "*Ma'arif*", en 1944, un article en urdu sur les banques coopératives dont l'idée s'est, peut-être, renforcée par l'examen des banques coopératives allemandes, durant son séjour dans le pays, pour la préparation de sa thèse de doctorat sur le droit musulman international à l'université de Bonn entre 1932 et 1934[88]. L'idée repose sur la solidarité dans le but de favoriser le comportement d'épargne dans les classes populaires et l'accès au financement de petits projets pour ceux qui généralement en sont privés dans la province de Hyderabad. L'article sera traduit à la fois en anglais (1955), français (1961)[89] et arabe (1962). Il est souvent cité comme l'un des premiers travaux ayant mentionné l'idée de banque islamique (Belabes, 2013, p. 3).

Au début des années 1960, l'infatigable promoteur égyptien du système bancaire islamique durant près d'un tiers de siècle, Ahmed Al Najjar, lance un projet d'implantation de caisses de développement rurale dans la région de Mit Ghamr située dans le delta du Nil en Haute-Egypte. Il avait en tête un modèle qu'il avait vu fonctionner de près durant son séjour d'études en Allemagne fédérale: les caisses d'épargne rurales (Al Najjar, 1993, p.32). Ce modèle lui paraissait commode pour pallier l'absence de réseaux formels de collecte de l'épargne et de financement de projets dans les villages et les villes moyennes égyptiennes. Les circuits de financement existant pour ces

[88] Si l'on en croit certain auteurs, une société coopérative basée sur la gratuité du crédit a été lancée à la Province de Hyderabad en 1923; voir Iqbal et Mirakhor (2011, p. 14). Aucun document n'a toutefois été mentionné pour appuyer une telle information.

[89] D'après le manuscrit autographe de l'auteur, p. 36, n°385, que j'ai obtenu par le biais de mon collègue chercheur le professeur Abdul Azim Islahi. Qu'il en soit vivement remercié.

populations recouraient traditionnellement aux usuriers et prêteurs sur gage, aux systèmes de tontine et à la famille. Pour Al Najjar, le développement du pays devait passer, de toute évidence, par le développement d'une infrastructure de financement moderne. Il est souvent considéré comme le père fondateur des banques islamiques.

Ceci permet de jeter quelque lumière sur la portée des discussions organisées, en septembre et octobre 2010, par la Fondation Konrad Adenauer, sur le thème "*Islamic Economic Thought and the Social Market Economy*" (KAS, 2010), ainsi que le sens du commentaire de Volker Nienhaus, professeur honoraire de l'université de Bochum, lors de la conférence sur l'avenir de l'économie islamique, organisée par l'institut d'économie islamique à l'université du Roi Abdulaziz à Jeddah du 12 au 13 novembre 2012. L'économiste allemand avait appelé les chercheurs à s'intéresser aux pays européens qui présentent quelques similitudes avec les valeurs du système économique islamique. Il avait sans doute en tête le modèle social de marché allemand comme l'indique son papier intitulé "*Fundamentals of an Islamic Economic System Compared to the Social Market Model*" (Nienhaus, 2010). L'économie sociale de marché, un régime où la prospérité économique va de pair avec le progrès social, ne constitue pas un système achevé, mais un concept évolutif qui demeure un facteur important de cohésion politique et sociale de l'Union européenne. A cet égard, le Traité de Lisbonne, instaure l' « *économie sociale de marché hautement compétitive* »[90] comme un des objectifs principaux de l'Union européenne.

## II. L'éthique islamique de l'économie et de la finance

L'éthique islamique de l'économie considère que le Créateur est le véritable propriétaire de la terre et de ses ressources. Par conséquent, la propriété de l'homme est relative et non exclusive. D'où le principe de lieutenance ou vice-régence (*istikhlāf*), énoncé par un verset coranique (6: 165), stipulant que Dieu a légué les biens à l'homme afin de les fructifier à son profit et d'en faire bénéficier la société et de proche en proche l'humanité entière. Cette conception relative de la propriété loin de porter préjudice à la liberté individuelle, entraîne une responsabilité qui est de nature à éviter certains excès comme la concentration du capital, le gaspillage ou l'usage inapproprié des ressources.

Du point de vue de l'éthique islamique de l'économie, la création de la richesse se distingue par deux principes majeurs:

i) l'ancrage dans l'économie réelle qui associe nécessairement le financement à un actif sous-jacent générateur de revenu.

[90] Alinéa 3, article 2, titre 1 relatif aux dispositions communes, Traité sur l'union européenne, http://www.traite-de-lisbonne.fr/Traite_de_Lisbonne.php?Traite=2

ii) la participation au risque qui contraint les participants au financement à partager les pertes éventuelles.

L'éthique islamique de l'économie vise à instaurer une société où les besoins humains sont satisfaits par le biais d'une activité productive, les richesses sont partagées équitablement, les ressources utilisées de façon pérenne[91] et le mode de rémunération du financement étroitement lié aux résultats de l'activité financée.

Ceci permet de comprendre pourquoi en finance islamique, aucun contrat n'est légitime s'il permet à l'argent de créer de l'argent sans l'association du capital physique et du travail dans une activité productive bénéfique à la société. Par ailleurs, la portée réelle de cette éthique ne pourrait être saisie en se focalisant sur la prohibition de l'intérêt souvent présentée comme son caractère distinctif à travers le slogan "*Banking without Interest*" (Siddiqi, 1979). Ce type de mesure, après coup, ne fait que soustraire du système érigé comme modèle une de ses composantes. Or, le fonctionnement du dit système est global. Lui soustraire une composante, quel qu'en soit le poids, n'est pas soutenable à long terme et rien n'empêchera la logique de l'intérêt de se reconstituer autrement sous forme de marché noir (Jorion, 2009, p. 9) ou de subterfuges (*hiyal*) par exemple (Adelkhah, 1999, pp. 65-71). En reliant la finance à sa matrice mère, en l'occurrence l'éthique islamique de l'économie, il apparaît, d'une part que la focalisation sur cette prohibition est réductrice et, d'autre part, que l'absence d'intérêt n'est que la conséquence logique d'une dynamique d'accroissement pérenne ancrée dans l'économie réelle.

## III. Le modèle économique des petites entités

L'interaction entre l'éthique islamique de l'économie et le modèle économique allemand peut-être illustrée en partant du verset coranique (59:7) indiquant que les biens d'une cité ne doivent pas circuler qu'entre les plus riches. Dans la littérature économique islamique classique, le couple « richesse/pauvreté » n'est pas porteur d'antagonisme, mais illustre la solidarité entre les hommes comme en témoigne un passage de l'ouvrage "*L'acquisition des biens*" de Muhammad ibn al-Hasan al-Shaybānī (745-805) (1980, p. 75) , disciple du célèbre juriste Abu Hanifa (699-767), qui mentionne que "*le pauvre a besoin des biens du riche, et le riche a besoin du travail du pauvre".* Ainsi l'éthique islamique de l'économie ne consiste pas à glorifier la richesse ni la pauvreté, elle vise à élargir le cercle des détenteurs de biens et à diminuer celui des marginaux, via la philosophie sous-tendue par le principe de l'aumône légale (Belabes, 2010). Autrement dit, c'est donner à chacun la chance de réussir tout en secourant les nécessiteux qui

[91] Un des fondements de la téléologie du droit musulman (*maqāsid*) stipule, rappelons-le, la préservation des ressources (*hifdh al-māl*)

perdent leur travail, dont l'entreprise a fait faillite, ou qui ne peuvent plus occuper leur emploi pour des raisons de santé ou d'infirmité. Ceci permet de mieux saisir le sens du verset coranique précédent qui promeut le développement des propriétés privées mineures. Ce qui, en langage économique, revient à limiter la concentration et le pouvoir de marché des grandes entités économiques privées et inciter à la formation de petites entités sur des secteurs économiques diversifiés. L'évocation de ce verset coranique pourrait interagir avec une multitude de pratiques dans différentes régions du monde, parmi lesquelles les *Mittesland*, c'est-à-dire ces entreprises familiales indépendantes, de taille moyenne et non cotées en bourse, qui constituent l'un des piliers de l'économie allemande. Les facteurs clés de leurs succès tiennent notamment à la priorité accordée à l'innovation (dans les produits, les procédés, l'organisation), au positionnement de niche et de haut de gamme, ainsi qu'au fort ancrage territorial qui contribue à préserver l'emploi et la cohésion sociale dans les régions allemandes.

La portée du modèle économique des petites entités ne se limite pas qu'au secteur productif, elle concerne d'autres secteurs comme le secteur financier. Alors que certains auteurs (principalement anglo-saxons) considéraient jusqu'à une date récente les banques coopératives comme des organisations d'un autre temps, inefficaces et inadaptées à la finance globale hautement compétitive (Ory et al., 2006, p. 121), la crise financière mondiale a montré que les banques coopératives ou mutualistes (*Volksbanken* et *Raiffeisenbanken*) et les caisses d'épargne (*Sparkassen*), dont la clientèle se compose essentiellement de ménages et de petites et moyennes entreprises, n'ont été qu'indirectement affectées par les turbulences sur les marchés mondiaux contrairement aux grandes banques commerciales qui ont connu d'importantes mutations structurelles (Schackmann-Fallis, 2008; Brämer et al., 2011).

Ceci démontre que le modèle économique axé essentiellement sur les petites entités a déployé des effets stabilisateurs sur les performances et le bon fonctionnement du système bancaire allemand. Il convient de relever que l'économiste américain Hyman Minsky avait souligné la nécessité de limiter la concentration et le pouvoir de marché des grandes firmes. Ce qui revient, comme le mentionne Philippe Brosssard (2008) dans un article consacré à ce dernier, à "*une limitation active de la taille des acteurs privés pour éviter le développement d'entités trop grosses pour faire faillite, de sorte que le système se régule par de petites faillites régulières, plutôt que par un maelström rare, mais incontrôlable, affectant des entités privées gigantesques*". Il convient toutefois de relever que la taille des acteurs n'est pas le seul facteur responsable des risques systémiques. Elle reste en tout état de cause une question relative: si certaines banques de petite taille ne constituent pas un danger sur le plan régional, elle peuvent provoquer une crise systémique majeure au niveau local (Engle et al., 2012, p. 24).

## IV. Enseignements pour les banques islamiques

La littérature sur la finance islamique de l'après-crise financière, souvent encastrée dans une posture idéologique amenant, dans une large mesure, à l'action par réaction, n'a pas encore exploré ce type d'approche interactive basée sur l'effet de pendule culturel (Goody, 1996), susceptible d'ouvrir de nouvelles pistes de réflexion, source d'enrichissement mutuel. Elle se limite généralement à vanter les mérites du système financier islamique qui a fait preuve, affirme-t-on, d'une résilience remarquable face à la crise des *subprimes*. Or, la résilience n'a rien à voir dans ce cas avec une prétendue invulnérabilité conférant à l'économie un degré de sécurité bien plus élevé, mais avec la capacité à se développer positivement en dépit d'une crise financière qui comporte le risque grave d'une issue négative.

D'un point de vue théorique, comme l'ont relevé plusieurs universitaires et praticiens, les principes de la finance islamique peuvent contribuer à l'édification d'un système financier plus équitable et plus stable (Jouini et Pastré, 2009; Rogov, 2011a; 2011b; Iqbal et al., 2012; Santi, 2013). L'expansion de financements non adossés à des actifs réels y est exclue et les institutions financières ne peuvent initier ou accentuer un processus spéculatif. Le financement s'appuie sur l'épargne réelle et celle-ci ne peut dégager un rendement que si elle est investie dans les activités de production de biens et de services. Par ailleurs, les banques ne peuvent ni prendre des expositions à fort effet de levier ni acquérir des instruments financiers structurés risqués. Cependant, l'étude des principes de la finance islamique ne permet pas, à elle seule, de résoudre la question de la relation entre finance islamique et stabilité financière sans prendre en compte les conditions de possibilité. D'où la nécessité de la compléter par des études empiriques pour analyser la variabilité de la pertinence des principes dans des contextes variés. Ce qui est efficace dans un endroit ne l'est pas nécessairement dans un autre (d'Iribarne, 2009, p. 5).

Or, depuis quelques années, les banques islamiques, en dépit de leurs spécificités, sous l'effet de l'imitation des produits apparaissant comme incontournables, tendent à s'aligner sur la philosophie des instruments de dette de la finance globale sous prétexte de l'impératif de la compétitivité. Cette logique tend à uniformiser la vulnérabilité du système financier au lieu de renforcer la diversité des pratiques de financement, qui est au contraire source de stabilité. Les chercheurs en finance islamique devraient se pencher sur l'expérience des banques coopératives et les caisses d'épargne allemandes orientées vers le financement de l'économie réelle et sur le long terme, qui ont fait preuve d'une meilleure résilience comparées aux banques anglo-saxonnes avec leur principe de la banque mono-métier et leur recherche d'un maximum de rentabilité dans le délai le plus court.

En outre, le champ d'intérêt des banques islamiques dans les études comparatives ne devrait donc pas se limiter aux banques spécialisées dans le financement de projets à plus-value sociale (formation, culture, santé, logement social, commerce équitable…), ou environnementale (agriculture biologique, projets locaux dans le domaine des énergies renouvelables…), favorisant l'insertion d'acteurs souvent exclus par le système financier conventionnel. L'étude du système financier allemand sera sans doute riche d'enseignements pour les banques islamiques, notamment dans le contexte du débat téléologique (*maqāsid*) actuel portant sur le déphasage entre ce qui proclamé et ce qui est réellement pratiqué (Belabes, 2014).

## V. L'interdiction de la vente à découvert

Une autre illustration de l'interaction positive entre l'éthique économique islamique et le modèle financier allemand tient à l'interdiction de la vente à découvert. Le Prophète Mohammed -paix sur lui- a dit à un de ses compagnons il y a plus de quatorze siècles: "*Ne vends pas ce que tu ne possèdes pas*". Lors du workshop de la Harvard Islamic Finance Project, tenu à la London School of Economics le 26 février 2009, le juriste américain Frank Vogel a déclaré qu'il avait saisi la portée des principes de la finance islamique comme la prohibition de l'usure. En revanche, il avait quelque difficulté à saisir la portée du principe de "*ne vends pas ce que tu ne possèdes pas*". La crise financière de 2008 est venue, selon lui, écarter cette difficulté. Le commentaire de Frank Vogel a poussé l'économiste anglo-américain Willem Buiter, présent au workshop, y a consacré un article dans les colonnes du *Financial Times* (16 mars 2009) avec comme titre "*Should you be able to sell what you do not own*?" Dans un article intitulé "*La finance islamique*: *un placement d'avenir*", L'Observateur de l'OCDE, relève en avril 2009 que l'Islam proscrit certaines pratiques à haut risque comme la vente à découvert, accusée d'avoir exacerbé la crise financière et accéléré la chute de la valeur des actions. En témoigne le propos de John Mack, PDG de Morgan Stanley, dans une note interne aux employés : "*Qu'est-il en train de se produire ? Il est très clair pour moi que nous sommes au sein d'un marché contrôlé par la peur et les rumeurs, et que ceux qui vendent à découvert font couler notre action*" (Chung  and Brewster, 2008).

Ainsi, en mai 2010, l'Allemagne interdit certaines opérations de ventes à découvert. Elle espère, selon les analystes financiers, mettre un terme à la spéculation qui déstabilise le marché obligataire allemand et menace la stabilité de l'ensemble du système financier de la zone Euro à travers des contrats d'assurance qui permettant de spéculer sur les dettes souveraines en pariant sur le risque d'un non-remboursement par les Etats. La vente à découvert consiste à emprunter un titre contre le versement d'un intérêt, le vendre puis attendre la baisse effective pour le racheter et le rendre à son prêteur en ayant donc

réalisé un profit. Cela consiste donc à parier que le prix d'une action va baisser. La vente à découvert peut aussi se pratiquer « à nu » où l'acheteur ne détient même pas la valeur sous forme d'emprunt. Ce qui revient à prendre une assurance incendie sur la maison de son voisin et avoir intérêt à ce qu'elle brûle.

A travers l'interdiction de la vente à découvert nue, l'Allemagne envoie un message fort qui va au-delà de la stabilité financière: la spéculation boursière a atteint un niveau inacceptable qui tend à saper les fondements de l'économie sociale de marché. Elle entend jouer un rôle dans la réorientation de l'industrie financière vers la promotion des investissements productifs capables de soutenir une économie forte. Durant la dernière décennie, la spéculation financière a permis de dégager des profits bien supérieurs à ceux que peut procurer le financement de l'économie réelle. Ce qui conduit à la concentration de la richesse et au creusement de l'inégalité et l'exclusion. La réticente des *Mittelstand* à l'égard de la cotation en bourse témoigne de leur méfiance à l'égard de la financiarisation de l'économie qui traduit la domination de la sphère financière à l'égard de la sphère réelle. D'où la méfiance des banques mutualistes et caisses d'épargne allemandes vis-à-vis du projet européen d'union bancaire alors qu'elles sont habituées à régler leurs affaires elles-mêmes en étroite concertation avec les autorités locales (Fahrenschon, 2013).

## VI. Conclusion

La littérature sur l'économie islamique tend à considérer le capitalisme comme un seul bloc, d'où la dichotomie « économie islamique / économie conventionnelle ». La mise en perspective de l'économie sociale de marché témoigne de l'existence de diverses variétés de capitalisme (Boyer, 2002; Hall et Soskice, 2002; Diemer, 2011). Il n'y a donc pas de modèle unique de mise en pratique des principes se réclamant de l'éthique capitaliste, tout comme il n'y a de modèle unique de mise en pratique des principes se réclamant de l'éthique islamique. En conséquence, les prédictions selon lesquelles le capitalisme touche à sa fin à l'issue de la crise financière et celle des dettes souveraines nécessitent d'être revisitées.

L'intérêt de cette approche en termes de variété, au-delà de l'identité du système de valeurs référent, tient au fait qu'elle prend le contrecoup du discours téléonomique sur la nécessité de s'adapter (Aurégan et al., 2008, pp. 92-93), amenant, peu à peu, au jeu de la "*rivalité mimétique à l'échelle planétaire*" (Girard, 2001). Ce qui présuppose: d'un côté, l'action limitée à la réaction défensive qui nous pousse à ne percevoir le monde qu'en termes de contraintes; de l'autre, la résignation collective où il convient de se soumettre à des événements qui nous dépassent. Or, l'avenir n'est pas ce qui sera, mais ce que nous ferons de meilleur. Ce qui importe, finalement, au-delà de l'éthique dont nous nous

réclamons, c'est ce que celle–ci fait de nous pour améliorer notre qualité de vie, celle de notre société et de l'humanité entière!

Cette nouvelle piste de recherche comparée mérite d'être explorée, notamment par les étudiants en quête d'un sujet de thèse original qui s'efforce de prendre de la distance à l'égard de l'approche dominante apparaissant, à première vue, comme nourrie par la différence, alors qu'elle s'inscrit dans un désir de convergence et de ressemblance frappante avec le modèle financier anglo-saxon dominant[92]. A cet égard, le cas allemand n'est mentionné dans le titre qu'en guise d'illustration. D'autres expériences, ancrées territorialement dans différentes régions du monde et à diverses périodes, méritent certainement d'être explorées. Cette préoccupation n'est pas l'apanage des économistes, elle fait appel non seulement à l'histoire mais aux sciences sociales dans leur ensemble. D'où la nécessité de créer une structure de recherche pluridisciplinaire sous forme de réseau.

---

[92] Dans son célèbre ouvrage « *Discours sur l'Histoire universelle* » (*al-Muqaddima*), rédigée au XIV[e] siècle, Ibn Khaldoun (1997, p. 227) relève ce phénomène en affirmant à juste titre: "*On voit toujours la perfection* (réunie) *dans la personne d'un vainqueur. Celui-ci passe pour parfait, soit sous l'influence du respect qu'on lui porte, soit parce que ses inférieurs pensent, à tort, que leur défaite est due à la perfection du vainqueur. Cette erreur de jugement devient un article de foi. Le vaincu adopte alors les usages du vainqueur et s'assimile à lui*: *c'est de l'imitation pure et simple* […] *on observe toujours que le vaincu s'assimile au vainqueur, dont il copie les vêtements, la monte et les armes"*.

## Bibliographie

- Adelkhah, Fariba. 1999. Un évergétisme islamique: les réseaux bancaires et financiers en Iran, *Revue du monde musulman et de la Méditerranée*, n° 85-86, pp. 63-79.

- Al-Medjaoui, Abdelkader et Brihmat, Omar. 1904. *Al-mirçād fi-masāïl al-iqtiçād* (Observations sur les questions économiques), Alger: Imprimerie orientale Pierre Fontana.

- Al Najjar, Ahmad. 1993. *Harakat al-bunuk al-islāmiya*: *haqāïq al-asl wa awhām al-sura* (Le mouvement des banques islamique: les vérités de l'original et les illusions de l'image), Le Caire: Sprint Corporation.

- Aurégan, Pascal, Joffre, Patrick, Loilier, Thomas et Tellier, Albéric. 2008. Exploration prospective et management stratégique: vers une approche projet de la stratégie, *Revue Management & Avenir*, 2008/5, n° 19, p. 91-113.

- Belabes, Abderrazak. 2014. The Teleological and Teleonomical Dimensions of Finance in a Complex World: A Methodological Comparison between Islamic and Conventional Economic Literature, Paper presented to '*SABIC Chair for Islamic Finance Market Studies*', Riyad: Imam Mohammed bin Saud Islamic University, and published as a Working Paper IEI/WP/2014/1, Islamic Economics Institute, Jeddah: King Abdulaziz University.

- Belabes, Abderrazak. 2013. A Few Pages from History of Islamic Banking: An Early Initiative to Establish an Islamic Bank in Algeria in the Late 1920s, *Islamic Economic Studies*, Volume 9, No.2, pp. 1-44.

- Belabes, Abderrazak. 2010. Le lien entre finance et économie islamique via le modèle principiel 'ZR', *Etudes en économie islamique*, vol. 4, n°1, janvier, pp. 15- 34, http://www.irti.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IRTI/CM/downloads/EEI_Articles/Vol_4_No_1/Article2.pdf

- Boyer, Robert. 2002. Variété du capitalisme et théorie de la régulation, *L'Année de la régulation,* n° 6 (2002-2003), pp. 126-194.

- Brämer, Patrick, Gischer, Horst et Richter, Toni. 2011. Le système bancaire allemand et la crise financière, *Regards sur l'économie allemande*, n°101, juin, pp. 5-16.

- Brossard, Philippe. 2008. Crise, quelles solutions docteur Minsky ? *La Tribune*, 3 octobre.

- Buiter, Willem. 2009. Should you be able to sell what you do not own? *Blogs - Financial Times*, March 16, http://blogs.ft.com/maverecon/2009/03/should-you-be-able-to-sell-what-you-do-not-own/

- Chung, Joanna and Brewster, Deborah. 2008. US regulators tighten short-selling rules, *Financial Times*, September 18.
- D'Iribarne, Philippe. 2009. Comment interroger les postulats fondateurs de l'économie?, papier présenté à l'université d'été de l'Institut des Hautes Etudes pour la Science et la Technologie, 7 septembre, http://www.ihest.fr/IMG/article_PDF/article_a306.pdf

- Diemer, Arnaud. 2011. La diversité du capitalisme: quelles perspectives?, papier présenté au *Colloque 'Heurs et Malheurs du capitalisme'*, 4 février 2011, IUFM Clermont Ferrand, Chamalières, http://www.oeconomia.net/private/colloque capitalisme2011/iufm2011-diemer-div ersite.pdf

- Engle, Robert, Jondeau, Eric and Rockinger, Michael. 2012. Systemic Risk in Europe, Swiss Finance Institute, Research Paper Series N°12-45, http://skbi.smu.edu.sg/sites/default/files/skbife/michael_rockinger_paper.pdf

- Fahrenschon, Georg. 2013. Union bancaire. La position des caisses d'épargne allemandes, *Regards sur l'économie allemande*, n°109, juillet, pp. 5-14

- Girard, René. 2001. « Ce qui se joue aujourd'hui est une rivalité mimétique à l'échelle planétaire », propos recueillis par Henri Tincq, *Le Monde,* 5 novembre.

- Goody, Jack. 1996. *The East in the West*, Cambridge: Cambridge University Press.

- Hall, Peter et Soskice, David. 2002. Les variétés de capitalisme, *L'Année de la régulation*, n° 6 (2002-2003), pp. 47-125.

- Hamidullah, Muhammad. 1961. Banques de prêts sans intérêt, *Pensée chiite - revue islamique*: *culturelle, religieuse, morale*, édité à Paris par le Centre iranien de formation islamique en Europe, n° 12, mai, pp. 19-21.

- Hamidullah, Muhammad. 1944. Anjumanha-e-qarda-ebbe Sud (in Urdu) (Interest Free Loan Societies), *Ma'arif* (Azamgarh), Vol.53, n°.3, March, pp. 211-216.

- Ibn al-Hassan, Muhammad (750-804). 1980. *Kitāb al-Kasb* (Le livres de l'acquisition des biens), Damas: Éditions et distribution de Abdalhadi Harssouni.

- Ibn Khaldoun, Abderrahmane (1332-1406). 1997. *Discours sur l'Histoire universelle*, *al-Muqaddima*, Paris: Éditions Sindbab.

- Iqbal, Zamir, Mirakhor, Abbas, Askari, Hossein and Krichene, Noureddine. 2012. *Risk Sharing in Finance*: *The Islamic Finance Alternative*, Singapore: John Wiley and Sons.

- Iqbal, Zamir and Mirakhor, Abbas. 2011. *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*, Second Edition, Singapore: John Wiley and Sons.

- Jorion, Paul. 2009. Une constitution pour l'économie, papier présenté à l'université d'été de l'Institut des Hautes Études pour la Science et la Technologie, 7 septembre, http://www.ihest.fr/activites/universite-europeenne-d-ete/universite-d-ete-2009/une-constitution-pour-l-economie

- Jouini, Elyès et Pastré, Olivier. 2009. *La finance islamique*: *solution à la crise?,* Paris: Paris Europlace – Économica.

- KAS. 2010. Islamic Economic Thought and the Social Market Economy, September-October, Berlin: Konrad-Adenauer-Stiftung, http://www.kas.de/wf/doc /kas_21925-544-2-30.pdf?110216095211

- Nienhauss; Volker. 2010. Fundamentals of an Islamic Economic System Compared to the Social Market Model, *KAS International Report*, 11, pp. 75-96, http://www.kas.de/wf/doc/kas_21079-544-2-30.pdf?101110141450

- OCDE. 2009. La finance islamique: un placement d'avenir, *L'Observateur de l'OCDE,* http://www.observateurocde.org/news/fullstory.php/aid/2381/Finance_islami que.html

- Ory, Jean-Noël, Jaeger, Mireille, Gurtner, Emmanuelle. 2006, La banque à forme coopérative peut-elle soutenir durablement la compétition avec la banque SA?, *Finance Contrôle Stratégie,* Vol. 9, n° 2, juin, pp. 121–157.

- Rogov, Kenneth. 2011a. Global Imbalances without Tears, *Project Syndicate*, March, http://www.project-syndicate.org/commentary/rogoff78/English

- Rogov, Kenneth. 2011b. Summary of comments, Banque de France conference, Paris, March 4, 2011, http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de _france/Economie-et-Statistiques/La_recherche/Session1-Rogoff.pdf

- Santi, Michel. 2011. Ce que l'Occident doit apprendre de la finance islamique, *La Tribune*, 3 novembre.

- Schackmann-Fallis, Karl-Peter. 2008. Les Sparkassen, facteur de stabilité pour l'économie allemande, *Regards sur l'économie allemande*, n°88, octobre, pp. 5-14.

- Siddiqi, Muhammad Nejatullah. 1979. *Banking without interest*, Delhi: Markazi Maktaba Islami.
- Union européenne. 2007. *Traité de Lisbonne*, http://www.traite-de-lisbonne.fr/ Traite_de_ Lisbonne.php?Traite=2

- Weber, Max. 2004. *Éthique protestante et esprit du capitalisme*, Paris: Gallimard, collection Tel.

# CHARIA ET INSTRUMENTS OPTIONNELS

# LA PERSPECTIVE DU *FIQH* QUANT AUX OPTIONS D'ACHAT ET DE VENTE

**Paul-Olivier KLEIN[93]***

## 1. INTRODUCTION

La finance islamique, comme toute activité économique, est exposée à une multiplicité de risques. Ceux-ci sont inhérents à l'exercice d'une activité économique et en cela ne sont pas forcément illicites du point de vue du droit musulman (*fiqh*)[94].

La présence de ces risques licites nécessite des instruments permettant de les gérer afin de réduire l'exposition des agents. Néanmoins, les instruments conventionnels de gestion de risques, tels les options, futures et swaps, sont particulièrement controversés quand à leur conformité au *Fiqh* al-muamalat, tant en raison de leurs caractéristiques que de leur utilisation à des fins uniquement spéculatives. La finance islamique, pour assurer sa croissance et sa pérennité, se doit pourtant de considérer et si possible d'adapter les instruments conventionnels de couverture pour les rendre conforme à ses exigences, ou bien d'en instaurer de nouveaux.

L'enjeu est double : pour la finance islamique, il s'agit de se doter d'instrument lui faisant jusqu'ici défaut et limitant son essor; pour la finance conventionnelle, il s'agit d'étudier de la faisabilité d'instruments de couverture alternatifs.

[93]* Étudiant en Master 2 Finance d'entreprise et pratique des marchés financiers (*Sciences Po Strasbourg)* et en Master 2 Finance Islamique (*Faculté de Droit, de Sciences Politiques et de Gestion*), *Université de Strasbourg*.

L'auteur remercie Sâmi Hazoug, Laurent Weill et Louis de Gaulmyn pour leurs conseils avisés.

[94] Al-Suwailem, S. (2002). Decision-making under uncertainty: an Islamic perspective. *Islamic Banking and Finance: New Perspectives on Profit-Sharing and Risk*, 15-30.

V. aussi Belabes A.. (2013), La notion de risque en économie revisitée à la lumière de la littérature arabo-musulmane classique, *Les Cahiers de la Finance Islamique*, n° 5, Université de Strasbourg, p.7-15.

Dans cette étude, nous non concentrerons tout particulièrement sur les options financières (ikhtiyar). Il s'agit en effet des instruments les plus décriés pour leur utilisation spéculative en finance conventionnelle, et semblant les plus éloignés des exigences du *Fiqh*.
Après avoir brièvement présenté ces instruments (2), nous détaillerons les avis juridiques s'intéressant à leur utilisation en finance islamique (3). Leur licéité peut être abordée sous trois angles différents : la doctrine du *Khyiar*, ou option contractuelle (3.1), l'analogie avec le contrat *'urboon* (3.2) et la considération du contrat optionnel comme contrat indépendant (3.3).

## 2. Options d'achat et options de vente

Cette partie revient sur les caractéristiques principales des options d'achat (call) et des options de vente (put)[95].

### 2.1 Définition

Les options sont des instruments financiers négociables donnant le droit (et non l'obligation) à son acheteur, d'acheter (call) ou de vendre (put) un actif déterminé (le sous-jacent) à un moment donné et à un prix déterminé (prix d'exercice). Au moment de l'exercice, le vendeur de l'option doit obligatoirement vendre (call) ou acheter (put) l'actif à sa contrepartie.

Il existe deux grandes familles d'options : à l'américaine où l'option peut être exercée à n'importe quel moment durant sa durée de vie et à l'européenne où elle ne peut être exercée qu'à maturité.

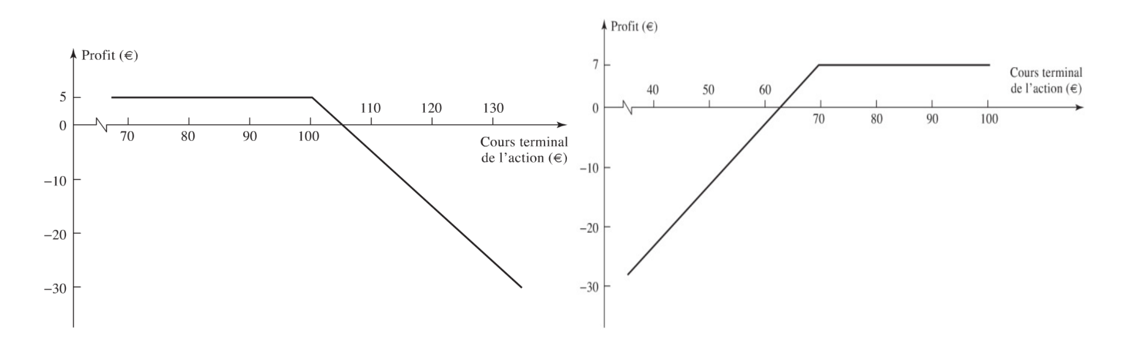
Exemple :

Un investisseur achète le 1er septembre un call au prix de 7€, de maturité 30 septembre, lui donnant le droit d'acheter une action France Télécom à 70€. Actuellement, l'action France Télécom côte 72€. L'investisseur anticipe donc une hausse des cours de France Télécom au-delà de 75€ d'ici le 30 septembre. En effet, si l'action côte 76€, il aura le droit d'acheter à 70€ un titre qui en vaut 76€, et de faire ainsi un gain brut de 6€. Déduit du cout d'achat de l'option (5€), son gain net sera donc de 1€.

---

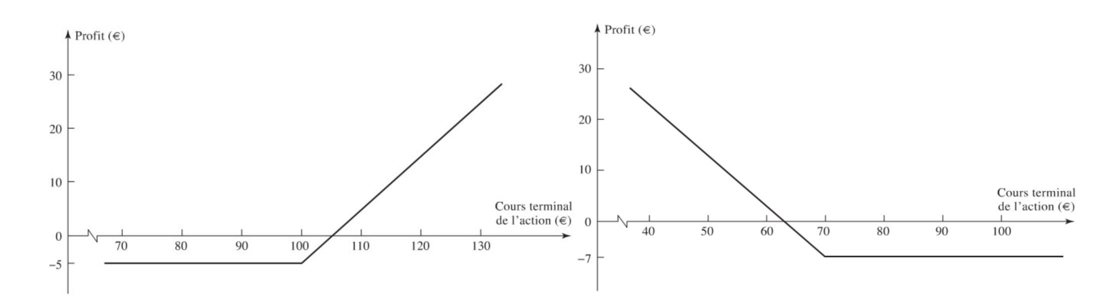
[95] Pour une étude approfondie des actifs dérivés, voir, Hull, J. C. (2007). *Options, futures et autres actifs dérivés* (8ème édition). Pearson education.

De façon générale, les profils de gain d'options à échéance sont (ici avec premium = 7€ et prix d'exercice = 70€)[96] :




Vente d'un Call

Vente d'un Put




Achat d'un Call

Achat d'un Put

[96] Source : Hull, J. C. (2007). *Options, futures et autres actifs dérivés* (8ème édition). Pearson education.

### 2.2. Un instrument de couverture des risques

Pour un investisseur, l'intérêt des options peut être de se couvrir contre des variations défavorables du sous-jacent qu'il détient, tout en ne renonçant pas à un mouvement lui étant favorable. Or, la charia préconisant la protection de la richesse (*hifz el-mal*), la couverture peut être vue comme un objectif s'y conformant[97].

Ainsi, pour se couvrir contre une variation défavorable du sous-jacent avec une option, il suffit de prendre la position inverse à celle sur le sous-jacent. Par exemple, la couverture contre les variations défavorables d'une action détenue en portefeuille peut consister en l'achat d'un put. Il existe de nombreuses techniques de couverture que procurent les options, qui dépassent largement notre propos ici[98]. L'essentiel est de constater que les options permettent de se prémunir contre de nombreux risques en finance conventionnelle. Or ces risques existent tout autant en finance islamique[99] et de nombreux auteurs reconnaissent dès lors l'utilité de ces instruments dérivés pour un développement durable de cette industrie[100].

Pourtant, leur conformité au *Fiqh* est particulièrement discutée.

## 3. De la licéité islamique des options financières

Les options financières (traduisible par *ikhtiyar* en arabe[101]), comme contrats financiers indépendants n'ont pas d'équivalent en *fiqh al-muamalat*, ainsi que le souligne l'Académie du *Fiqh* de Jeddah[102]. Si de très rares auteurs considèrent les options comme conformes à la charia[103], il existe un quasi-consensus pour constater que la forme actuelle des contrats d'options financières est illicite.

---

[97] Visser, H. (2013). *Islamic finance: Principles and practice*. Edward Elgar Publishing.

[98] On peut retenir les plus fréquentes : covered call (achat du sous-jacent et vente d'un call), et inversement ; protective put (achat du sous-jacent et achat d'un put) , et inversement ; spreads haussiers et baissiers, *calendar spreads*, straddle, strip, strap, strangle, etc. Voir Hull, J. C. (2007), *op. cit.*, chapitre 11, *Les strategies d'échange impliquant des options*, pp. 235-256.

[99] Haider, J., & Azhar, M. (2011). Islamic Capital Market: Sukuk and its Risk Management in the Current Scenario, Master theis, Umea School of Business.

[100] Bacha, O. I. (1999). Derivative instruments and Islamic finance: Some thoughts for a reconsideration.

[101] Kamali, M. H. (1997). Islamic commercial law: an analysis of options. *The American Journal of Islamic Social Sciences*, *14*(3), 17-18

[102] Council of the Islamic Fiqh Academy (1992), Resolution No.65/1/7 on Financial Markets, Seventh Session, May, Jeddah, Saudi Arabia.

[103] Kotby, H. E. (1990). *Financial engineering for Islamic banks: The option approach*. Institute for Middle Eastern Studies.

Trois approches permettent d'interroger la licéité des options financières : la doctrine des options stipulées, l'analogie avec le contrat *'urboon*, et la considération du contrat optionnel comme contrat indépendant devant respecter les critères du *fiqh*.

### 3.1. *Khiyar* et *Ikhtiyar*

La notion d'optionalité dans un contrat est présente dans la Sunna et vise à garantir l'équité d'une transaction. Il s'agit de la doctrine des *khyiarat* ou options contractuelles, qui sont des clauses contractuelles présentant une optionalité, stipulées dans un contrat principal[104].

L'option contractuelle la plus fréquente est l'option de stipulation (*khiyar al-shart*), qui confère à l'acheteur la possibilité de révoquer le contrat durant un laps de temps. En cela, cette option se rapproche de nos clauses contemporaines de rétractation. De nombreuses raisons permettent la mise en jeu de cette option, dont la principale est la présence d'un vice inconnu de l'acheteur au moment de la conclusion du contrat. Pour M. H. Kamali[105], l'option peut être vue comme analogue à *kiyar al-shart* et le premium est alors une compensation monétaire, à l'instar du *daman*, qui est due de par l'offre qui est faite par le vendeur. Pour le juriste Ibn Qayyim Al-Jawziyya, il ne « *s'agit rien d'autre qu'une vente combinée à une stipulation supplémentaire (bai wa shart) ce qui est explicitement validé par des hadith*s *authentiques*[106]».

Néanmoins, deux contre-arguments viennent disqualifier cette analogie. En premier lieu, du point de vue du *fiqh*, M. Obaidullah conteste cette analyse, arguant que l'analogie faite par M. H. Kamali quand à la compensation (*daman*) est erronée[107]. En effet, celle-ci est due lors d'un acte illicite (*taadi*) ou une négligence (*tafrid*) et aucun grand *fakih* ne l'a autorisé pour une *bai wa shart*.

Cependant, de façon plus générale, il nous suffira de retenir ici que l'option de stipulation n'est en aucun cas analogue à une option financière. En effet, cette dernière constitue en un contrat juridiquement indépendant du sous-jacent et dont l'exercice relève de la totale discrétion de l'acheteur. Au contraire, l'option de stipulation est une clause contractuelle intégrée dans le contrat de vente de l'actif et non un second contrat indépendant. Ce

---

[104] Kamali, M. H. (1997). Islamic commercial law, *op.cit.*
Selon Hazoug S., il serait tout autant permis d'y voir une « promesse de contrat » (et non un contrat formé) ou un contrat sous condition (résolutoire ou suspensive) potestative, qui serait alors prohibé en droit français.
[105] Kamali, M. H. (1997). Islamic commercial law, *op.cit.*
[106] Ibn Qayyim Al-Jawziyya, cité dans Obaidullah, M. (1998). Financial engineering with Islamic options. *Islamic Economic Studies*, *6*(1), 73-103.
[107] Obaidullah, M. (1998). Financial engineering with Islamic options. *Islamic Economic Studies*, *6*(1), 73-103.

même constat peut être tenu pour l'ensemble de la doctrine des options contractuelles, qui consistent toutes en des clauses suspensives ou en des motifs de révocation du contrat principal et ne peuvent servir de base d'analogie pour un contrat optionnel indépendant.

Substantiellement, il ne suffirait pas d'un acte matériellement autonome pour qu'une option de stipulation soit requalifiée en option financière. En effet, même matériellement autonome, son exercice en demeurerait accessoire à la survenance d'un événement précis et stipulé dans le contrat principal qu'est le contrat de vente du sous-jacent. Or cela n'est pas du tout le cas d'une option financière qui est à la fois un contrat autonome et non accessoire d'un quelconque contrat de vente portant sur le sous-jacent.

Pour ces raisons, il est délicat d'utiliser la doctrine des *khiyarat* pour créer une analogie avec les contrats optionnels contemporains. Cependant, un contrat islamique particulier semble se rapprocher d'un contrat d'option financière et plus précisément du profil de gain d'un call : le contrat *'urboon*.

### 3.2. Analogie avec le contrat *'urboon*

Le contrat *'urboon* consiste en une avance de payement d'un bien. Cette avance assure à l'acheteur une exclusivité d'achat sur le bien, mais ne vaut pas transfert de la propriété, le bien appartenant toujours au vendeur. C'est seulement lorsque l'intégralité du prix est payée par l'acheteur que la propriété est transférée[108]. Deux éléments sont à souligner dans cette définition.

Tout d'abord, ce contrat semble en contradiction avec la position du *fiqh* quand aux conditions de transfert de propriété[109]. En effet, le payement d'une partie du prix entraine le transfert immédiat de la propriété du bien. Or, le contrat *'urboon* contrevient manifestement à cette règle, puisque l'avance consiste non pas en des frais de réservation, mais bien au payement d'une partie du prix, avec un éventuel transfert de propriété futur. Dès lors pour être licite, l'avance devrait être restituée à l'acheteur en cas d'abandon de l'achat (puisqu'il n'y a pas eu transfert de propriété) et non conservée par le vendeur, sans contrepartie.

De fait, les avis des jurisconsultes sont partagés quand au *bay al-'urboon*[110]. D'après H. Kotby[111], le calife Umar l'a considéré légal, alors qu'Ibn Abbas, Ash-Shâfi'î, Abu Hanifa et Hussein l'ont considéré illégal. Selon le *hadith* d'ibn Abbas « *le prophète a prohibé la vente urbun* » (raporté par l'imam Malik). Ibn Hanbal estime le *hadith* invalidant le *bay*

[108] El-Gamal, M. A. (Ed.). (2006). *Islamic finance: Law, economics, and practice*. Cambridge University Press.
[109] El-Gamal, M. A. (Ed.). (2006), *op.cit.*
[110] El-Gamal, M. A. (Ed.). (2006), *op.cit.*
[111] Kotby, H. E. (1990). *op.cit.*

*al-'urboon* faible et valide la vente en se conformant à la pratique du calife Umar[112]. Aujourd'hui, seule l'école Hanbalite considère le *bay al-'urboon* licite[113], ce qui le fragilise.

Il devient donc délicat d'utiliser le *bay al-'urboon* comme base d'analogie solide, au regard des désaccords des *fukaha* à son sujet. Certains auteurs dénoncent, au contraire, la proximité des options avec *Bay al-'urboon*, puisque toutes les écoles, sauf celle hanbalite, trouvent ce contrat illicite[114]. Néanmoins, même si l'avis hanbalite était retenu, une telle analogie en demeurerait fragile, voir incorrecte. En effet, en étudiant attentivement le contrat et en le comparant aux options financières, force est de constater que tant la forme que le fond divergent. Pour la forme, l' *'urboon* consiste en une avance de payement, ce qui n'est pas le cas pour une option financière. Dans une option financière, le prix, ou *premium*, payé à la conclusion du contrat est celui, intégral, du droit d'achat ou de vente conféré par le contrat optionnel, et non d'une partie de celui-ci, et encore moins d'une partie du prix du sous-jacent. Quand l'acheteur de call exerce son option, il achète le sous-jacent au vendeur de call à un prix prédéfini, n'intégrant en aucune façon le prix du premium. Pour faire simple, une option d'achat ou de vente ne consiste en aucun cas en une avance de payement mais bien en le commerce d'un droit de faire entre contreparties. L'analogie est donc dans la forme, incorrecte.

Quand à sa finalité, M. H. Kamali[115] estime que « *le but premier des deux types de transactions est si différent que réaliser une analogie entre eux en devient totalement superflu : une telle analogie ne serait rien donc qu'une analogie inconsistante (qiyas ma' al-fariq), qui est invalide* ». Même si l'auteur ne précise guère plus avant sa pensée, il nous est possible d'en deviner les tenants. Le contrat *'urboon* repose sur une avance de payement, dont le but pour l'acheteur est de se réserver l'exclusivité d'achat sur un bien durant une certaine période et non de profiter de la variation de cours du sous-jacent pour réaliser un profit ; ni même de se couvrir contre la variation de cours d'un sous-jacent et encore moins de réaliser des stratégies d'arbitrage. Ce n'est pas là sa finalité. Il peut être détourné de sa finalité première d'avance pour devenir un instrument spéculatif ou de couverture, de la même manière que cela peut être fait pour une avance conventionnelle dans tout contrat d'achat. Mais, il ne s'agit pas là de son but et non seulement cela rend l'analogie douteuse, mais encore cette solution est-elle sous-optimale par rapport à une option d'achat (coûts supérieurs, avance non-fongible, contrats non séparables, etc.).

Enfin, le contrat *'urboon* se différencie substantiellement d'une option d'achat car ne reposant pas sur un sous-jacent à la manière d'un produit dérivé, mais étant une modalité

---

[112] M. Obaidullah (1998), *op.cit*
[113] Kamali, M. H. (1997). Islamic commercial law: an analysis of options. *The American Journal of Islamic Social Sciences*, *14*(3), 17-18.
[114] M. Obaidullah 1998, *op.cit*
[115] Kamali M. H. (1997), *op. cit.*

de payement d'un actif, tout simplement. Faire d'une modalité de payement un contrat dérivé optionnel, c'est certes réaliser une analogie hors de propos, mais plus encore construire un instrument définitivement bancal et instable, accroissant les couts et réduisant la fongibilité des produits financiers, nécessitant la multiplication des véhicules *ad hoc*, aggravant l'opacité financière et empêchant le développement de marchés réglementés. Autant de conséquences exacerbant et non atténuant les risques que connait la finance islamique.

Même si des auteurs comme El Gari[116] ou Abu Suleyman[117] plaident pour l'utilisation du *bay al-'urboon* comme base d'analogie pour les calls, cela nous semble incorrect. Si la finance islamique a besoin d'instruments de couverture, de spéculation et d'arbitrage telles les options, il lui faut étudier ce principe de nécessité (*cf. infra, 3.3.3*), mais en considérant les contrats optionnels pour ce qu'ils sont, des contrats juridiquement indépendants du sous-jacent.

### 3.3. <u>Les options comme contrats indépendants</u>

Cette perspective est celle la plus rarement adoptée dans les travaux contemporains ; pourtant, il s'agit bien de la seule à même d'étudier les options financières, puisque celles-ci sont des contrats indépendants. Certes, le *fiqh* classique ne s'est jamais prononcé sur ce type de contrat, et pour cause leur forme contemporaine est très récente ; mais se référer à d'autres bases connues, c'est oublier ce qu'est réellement une option d'achat ou de vente et essayer d'y adapter des schémas impropres à en rendre la particularité : il ne s'agit en effet ni d'une clause contractuelle ni d'une avance de payement.
Il est donc nécessaire, pour appréhender la licéité islamique des options d'achat et de vente, de considérer celles-ci pour ce qu'elles sont, des contrats propres, et de leur faire passer l'analyse contractuelle dûment établie par les règles du *fiqh*.

La théorie musulmane des contrats pose sept conditions à la licéité d'un contrat : les cocontractants doivent être capables et consentants ; le bien à vendre doit être licite et vénal (c'est-à-dire commerçable) ; le *gharar* et le *maysir* doivent être dissipés ; le bien doit être livrable[118].
Comme tout contrat, il revient donc en premier lieu de vérifier la capacité et le consentement des cocontractants, ce qui ne pose pas de problème particulier dans le cas des options financières.

---

[116] Elgari, M. A. (1993). Towards an Islamic Stock Market. *Islamic Economic Studies*, *1*(1), 1-20.
[117] A. Suleyman, cite dans M. Obaidullah, 1998, *op. cit.*
[118] Gamal (2006), *op. cit.*

La licéité et la vénalité sont plus problématiques, puisque l'option financière consiste à commercer un droit. Enfin, il faut s'interroger sur la présence de *gharar* ou de *maysir* dans ces instruments.

#### ***3.3.1. <u>Licéité et vénalité : le commerce d'un droit</u>***

Pour appréhender la licéité et la vénalité des options financières, il est nécessaire de considérer celles-ci sous deux angles : la licéité et la vénalité du sous-jacent sur lequel porte *in fine* le contrat optionnel et la licéité et vénalité du contrat optionnel en lui-même.

En effet, pour qu'une option soit licite et vénale, il faut avant tout que l'actif sur lequel elle se porte le soit. Il serait possible sinon d'acquérir des biens *harams*, ou d'en faire commerce, par l'intermédiaire d'instruments optionnels et de contrevenir ainsi aux injonctions islamiques. Cette exigence est cependant assez connue des praticiens de la finance islamique : il suffit d'exclure les actifs hors-commerce (l'air par exemple), prohibés (alcool, instruments portant intérêt, etc.) ou répréhensibles, selon un périmètre assez librement définissable par l'institution financière et son comité de supervision de la charia[119].

Cependant, la licéité et la vénalité du sous-jacent ne peuvent suffire, puisqu'une option financière est un contrat indépendant se devant lui-même d'être licite et vénal. Or, les options financières consistent dans le commerce d'un droit, rémunéré par le payement d'un premium : droit d'acheter, ou de vendre, selon certaines caractéristiques, un sous-jacent à une contrepartie qui est obligée de s'exécuter. Un débat doctrinal existe alors sur la qualité de ce droit.

Pour la majorité des auteurs, l'option ne peut pas être vue comme une richesse (*maal*) selon le droit musulman. Abu Suleyman considère que « *l'option concède un droit (haqq) et qu'un droit pur et simple n'est ni un bien tangible ni un usufruit et qu'ainsi il ne peut être sujet à un contrat*[120]».

Ce droit relève en fait d'une promesse unilatérale (*waad*), ce qui est bien la définition d'une option financière[121]. Perçues comme une seule promesse d'achat, les jurisconsultes musulmans ne voient pas d'objection aux options financières, mais la marchandisation de cette promesse est interdite[122].

---

[119] Pour l'analogie, voir les exigences de périmètre du Dow Jones Islamic Market Indices, www.djindexes.com/islamicmarket.
[120] Abu Suleyman, cité dans M Obaidullah (1998) *op. cit.*
[121] Merville, A. D. (2013). *L'essentiel du droit financier*. Gualino éditeur.
[122] Hassan, K., & Mahlknecht, M. (2011). *Islamic capital markets: products and strategies* (Vol. 609). John Wiley & Sons.

Dès lors, le fonctionnement des options financières, où un premium est payé au vendeur, rend cet instrument incompatible avec les préceptes du *fiqh*. Néanmoins, certains auteurs souhaitent reconsidérer la qualification de richesse en droit musulman. C'est notamment le cas de M. H. Kamali qui estime au contraire que les options peuvent s'apparenter au commerce d'un usufruit (*manfa'ah*)[123], et que si les Hanafites et Malékites n'incluent pas l'usufruit dans la définition d'une richesse commerçable, les chaféites et les hanbalites l'incluent. Il estime même que « *les ulémas des périodes plus récentes ont en généralement inclut l'usufruit dans la définition du Maal*[124] », ce qui lui permet dès lors de trancher de la vénalité des options, au prix d'un effort d'analogie.

Qu'une option soit un usufruit est cependant une vision particulière des calls et des puts, où la prime est considérée comme un gain d'usufruit (tel un loyer) sur le bien, ce qui oublie tout d'abord qu'une option financière est un contrat juridiquement indépendant du sous-jacent. Ensuite, même en acceptant cette vision usufruitière, une option serait une promesse de vente différée ; or l'usufruitier ne peut pas engager la propriété de l'actif, ce qui revient au nu-propriétaire. Dès lors, le premium d'un call ne pourra être envisagé comme un gain d'usufruit, mais *in extremis* comme un gain de nue-propriété. Ensuite, une telle conception ne peut être concédée que dans le cas où le vendeur d'un call est propriétaire du sous-jacent, et la prime optionnelle perçue vue alors comme un gain de mise à disposition à l'achat de l'actif. Cependant, cela implique que l'option n'est alors plus indépendante de ce sous-jacent spécifique et n'est plus négociable en soi, mais consiste en le négoce du sous-jacent avec une clause contractuelle d'achat optionnel. Or cela correspond à une modalité d'achat d'un actif et non plus à une option financière d'achat, qui est une valeur mobilière négociable indépendamment du sous-jacent. L'analogie est alors toute aussi déplacée que pour le contrat *'urboon* ; de façon générale, il nous semble donc incorrect de réaliser une analogie entre usufruit et premium pour une option financière.

Dès lors, il semble approprié de se ranger auprès de l'avis d'Abu Suleyman et de considérer que l'option concède un droit pur et n'est pas une richesse en soi selon le droit musulman et qu'ainsi le payement d'une premium pour une promesse est illicite. L'analogie proposée par M. H. Kamali semble pour sa part incorrecte, puisque ne correspondant pas à la réalité des options financières telles que négociées sur le marché[125].

Étant établi qu'une option financière ne peut qu'être vue comme un contrat indépendant où le premium consiste en la marchandisation d'un droit à pouvoir acheter dans le futur

[123] Kamali M. H.(1997), *op. cit.*

[124] *Ibid.*, p. 11.

[125] Il est possible, par contre, en reprenant l'argumentaire de M. H. Kamali, de défendre la licéité d'un actif proposant un pan optionnel dans ses clauses. Mais il ne s'agit plus alors d'une option financière qui a la particularité d'être un contrat indépendant juridiquement du sous-jacent.

un bien à un prix convenu aujourd'hui, et non une modalité de payement, il faut également souligner que différer payement du prix et transfert de la propriété sont interdits selon le *Fiqh*[126]. L'option financière en devient donc doublement contraire au *Fiqh*, de par la marchandisation illicite d'un droit illicite.

Néanmoins, une telle conclusion referme définitivement la porte aux options financières. Cela explique que certains auteurs souhaitent considérer tout type de bénéfice comme une richesse, les options en devenant librement commerçables. C'est notamment l'avis de l'*Islamic Investment Study Group of the Securities Exchange Commission* de Malaisie qui autorise les warrants[127], quitte à subir des critiques, notamment au sujet de l'incertitude (*gharar*) qui entourerait de tels instruments[128].

#### *3.3.2. L'incertitude et la spéculation*

L'une des critiques principales faite aux options financière, outre la licéité du payement d'un premium, est la présence de *gharar*. La définition du *gharar* est délicate. M. Abdou Hamdan Malek propose dans sa thèse, *Produits dérivés, risques de marché et gharar*[129], une synthèse des « *trois origines ou angles d'intervention du gharar* » : le *gharar* dans l'existence (*al- Wujud aw `Adam al-Wujud*), le *gharar* dans la disponibilité *ex post* ou la survenance (*al-Husul aw `Adam al-Husul*) et le *gharar* par l'ignorance (*Jahala*).

Le *gharar* dans l'existence correspond à la nécessité d'existence des actifs échangés. Cela ne pose pas de problème particulier pour les options financières reposant directement sur un actif réel, les autres étant déjà proscrites par la licéité et la vénalité du sous-jacent[130]. De même, une option financière n'est pas toujours sujette au *gharar* dans la survenance, qui consiste en la capacité à livrer le bien par le vendeur, ce qui est normalement le cas pour les options connaissant un règlement physique. Pour le règlement en cash, celui-ci peut constituer formellement en du *gharar* dans la

[126] Obiyathullah I. Bacha (1999) Derivatives *Instruments and Islamic Finance : Some thoughts for a reconsideration*, International Islamic University of Malaysia. Y sont cites les avis concordant de Avis de Taqi Usmani, Abu Sulayman, A. M. Hassan.
Le *salam,* « *vente dans laquelle le payement est réalisé en avance par l'avance et la livraison des biens est différé par le vendeur* », est vu comme une exception confirmée dans la Sunna et justifiée par la nécessité. Définition de Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2011). *An introduction to Islamic finance: theory and practice* (Vol. 687). John Wiley & Sons.
[127] M. Obaidullah (1998), *op. cit.*
[128] Qizam, I., Ardiansyah, M., & Haron, R. Shariah Issue of Warrant Contract: Empirical Evidence from Warrant Mispricing in Malaysia Market, Global Review of Islamic Economics and Business, Vol. 1, No.1 p.41-55.
[129] Abou Hamdan, M. (2013). *Produits dérivés, risques de marché et" Gharar": recherche d'une alternative islamique* (Doctoral dissertation, Paris 2).
[130] Il peut s'agir par exemple des options FGBL sur obligations, des options FEU sur instruments monétaires, des options sur *futures*, des options sur volatilité (VIX), etc.

survenance, puisque le bien n'est pas livré. Néanmoins, I. Obiyathullah[131] nuance cette considération, arguant que le règlement par cash présente de nombreux avantages (optique de couverture, facilité d'utilisation, achat du sous-jacent que si nécessaire, réduction des couts de transaction, de livraison, de stockage, etc.), plus à même de réduire le *gharar* que de l'augmenter.

Enfin, le *gharar* par l'ignorance découle de la présence d'un élément indéterminé dans le contrat (actif échangé, prix, terme, etc.). En ce sens, une option financière n'est normalement pas sujette au *gharar* par l'ignorance, puisque les conditions du contrat sont présentées exhaustivement dans des contrats cadres de plusieurs centaines de pages. Le prix, la quantité et le terme sont ainsi clairement stipulés (à ne pas confondre avec le gain à terme de chaque contrepartie qui est évidemment, pour sa part, aujourd'hui inconnu).

Cependant, il s'agit jusqu'ici du *gharar* selon les termes classiques du *fiqh*, qui peuvent être insuffisants pour qualifier des instruments contemporains et qui de fait évitent au maximum toute indétermination contractuelle. A cette fin, deux auteurs en particulier proposent une approche renouvelée du risque et du *gharar* en finance islamique.

S. Al-Suwailem le définit tant comme l'incertitude résultant d'une mauvaise définition des éléments du contrat que le risque non justifié économiquement dans l'exercice d'une activité[132]. Il distingue ainsi les risques « *associés normalement aux transactions économiques, c'est-à-dire des activités créatrices de richesses* » des risques où « *aucune richesse additionnelle n'est créée*[133]». Les premières activités sont licites, puisque le risque est alors nécessaire à la création de richesse, encouragée par l'Islam. Les secondes correspondent à de la spéculation et/ou de l'incertitude et sont illicites. Évidemment, l'analyse se doit alors être casuistique, afin de définir pour chaque projet si celui-ci est spéculatif ou « créateur de richesse », notion semblant pour le moins vague. Néanmoins, S. Al-Suwailem, conscient des limites subjectives d'une telle définition, propose une approche fondée sur la théorie des jeux[134], en arguant qu'il y a *gharar* en présence d'un jeu à somme nul avec des *payoffs* incertains[135], définition qu'il élargit à des jeux strictement compétitifs (où le *payoff* d'un joueur ne peut augmenter qu'avec la diminution de celui de l'autre joueur).

---

[131] Obiyathullah I. Bacha (1999) Derivatives *Instruments and Islamic Finance : Some thoughts for a reconsideration*, International Islamic University of Malaysia.

[132] Al-Suwailem, S. (2011), *An Islamic Approach to risk*, IRTI, Jeddah.

[133] Al-Suwailem, S. (2002), *op.cit.*

[134] Von Neumann, J., & Morgenstern, O. (1944). Game theory and economic behavior, Princeton University.

Et Eber, N. (2007). *Théorie des jeux*. Dunod.

[135] Al-Suwailem, S. (1999). Towards an objective measure of gharar in exchange.*Islamic Economic Studies*, *7*(1), 2.

| Joueur 1 / Joueur 2 | Action A | Action B |
|---|---|---|
| Action A | 1 ; 0 | 0 ; 1 |
| Action B | 0 ; 1 | 1 ; 0 |

Exemple de jeu à somme nulle

*Ici, chacune partie gagne au détriment de l'autre, quelque soit la stratégie choisie. Seul un raisonnement probabiliste aléatoire peut permettre de choisir entre les stratégies, ce qui correspond à du* gharar *selon S. Al-Suwailem.*

Il est possible de considérer les options comme un jeu et d'y appliquer ainsi la perspective de S. Al-Suwailem. Effectivement, le vendeur gagnant et l'acheteur perdant en cas de non exercice de l'option (et inversement), une option financière peut être appréhendée comme un jeu à somme nulle. Dès lors, l'analyse d'Al-Suwailem conduit à établir la présence de *gharar*.

De nombreux auteurs contestent néanmoins la perspective d'Al-Suwailem, présentant soit des contre-exemples l'invalidant[136], soit lui préférant la définition probabiliste du *gharar*, c'est-à-dire lorsque les probabilités de pertes sont supérieures à 50%, se basant alors sur des avis de *fukaha* classiques[137]. M. El-Gamal préfère traduire la notion de « *bay al-gharar* » par « *trading in risk* », ou encore le commerce du risque[138]. Il établit que des instruments commerçant le risque, telles les options financières, sont à la fois interdits par le *fiqh* et inefficients économiquement. Dès lors, il préconise, dès que possible, de s'en détourner[139].

Pour la spéculation (*maysir)* enfin, les avis sont moins partagés. S. As-Suwaleim[140] et M. Obaidullah[141], considèrent tous deux les options financières comme instruments spéculatifs de par leur volatilité élevée, s'apparentant ainsi à du *maysir*, interdit par le Coran[142]. Un tel avis n'est cependant pas évident, puisqu'une option financière peut servir d'instrument de couverture des risques et permettre, au contraire, de réduire la spéculation naissant de positions nues sur le marché. Ce n'est donc pas tant l'option financière qui est en soi spéculative ou non, mas bien davantage l'usage qu'il en est fait. Une solution envisageable par la finance islamique serait alors d'interdire des positions

[136] El-Gamal, M. A. (2001). An economic explication of the prohibition of gharar in classical Islamic jurisprudence. *Islamic Economic Studies*, *8*(2), 29-58, p.6.
[137] El-Masri R.Y., in Abou Hamdan, M. (2013). Produits *dérivés…, op.cit.*, p. 196.
[138] El-Gamal, M. A. (2001), *op.cit.*
[139] Voir à ce sujet Abou Hamdan, M. (2013), *op. cit.*
[140] Al-Suwailem, S. (2005). Optimal sharing contracts: properties and evolution.*Financial Engineering and Islamic Contracts, Palgrave McMillan*, 146-176.
[141] M. Obaidullah (1997), *Ethical Options In Islamic Finance*, Xavier Institute of Management, India.
[142] Blachère, R. (Ed.). (1966). *Le Coran (al-Qor'ân).* Maisonneuve & Larose, sourate Madi'a, verset 90.

nues sur options et de relier constamment le commerce de celles-ci à une optique de couverture (en exigeant par exemple au préalable la détention du sous-jacent), afin de profiter des avantages de cet instrument financier. Bien sûr, il serait pour cela nécessaire que toutes les entraves précédemment citées soient levées, ce qui revient à se demander s'il existe un principe de nécessité dans l'utilisation des options financières en finance islamique.

### *3.3.3. __Un principe de nécessité ?__*

Ainsi, certains auteurs récusent les arguments présentés ci-dessus et estiment que les avantages des options financières surpassent leurs inconvénients. Ainsi de M. H. Kamali qui préconise d'utiliser l'analogie avec l'usufruit afin de pouvoir profiter de ses avantages en terme de couverture[143] et d'I. Obiyathullah, qui préconise de reconsidérer la position sur les options et de prendre en compte les buts de la charia (*maqassid as-sharia*), dont le bien-être social[144]. En outre, si le *fiqh* interdit de différer le payement et le transfert de propriété d'un bien, cela a été explicitement autorisé par la Sunna pour le *salam*[145], en arguant du principe de nécessité. Il semble donc que l'option financière pouvant s'avérer particulièrement utile financièrement, des auteurs soient tentés de passer outre ses contradictions avec la doctrine musulmane, afin de profiter de ses bénéfices.

Il faut donc de se demander si une telle vision est justifiée, en somme si le principe de nécessité peut être invoqué au sujet des options financières. Selon l'Imam Abu Hamid al-Gahzali, repris par l'imam Abu Ishaq al-Chatibi, la charia vise à préserver cinq éléments essentiels de la vie humaine : « *le but de la Charia est la promotion du bien-être des gens, qui consiste à préserver leur foi (din), leur âme (nafs), leur intellect (al-aql), leur progéniture (nasl) et leurs biens (māl). Tout ce qui garantit la préservation de ces cinq intérêts est souhaitable, et tout ce qui leur nuit est un mal qu'il faut chasser*[146]». A cette fin, des éléments matériels doivent être réunis, qui peuvent être classés en trois catégories[147] : ceux primordiaux (*dharouriat*), c'est-à-dire indispensables à la réalisation de ces cinq éléments, ceux nécessaires (*hadjiat*), c'est-à-dire dont l'absence crée un handicap majeur à leur réalisation et ceux complémentaires (*tahsiniat*), c'est-à-dire contribuant à leur réalisation.

---

143 Kamali M. H.(1997), *op. cit.*
144 Obiyathullah I. Bacha (1999), *op.cit.*
145 Khan M. (Trad.), (2009), *Sahih* Bukhari, vol. 3, Livre 35, n° 441, rapporté par Ibn Abbas.
146 Abu Hamid al-Gahzali, cité par Chapra M.U., *La vision islamique du développement à la lumière de maqassid al-charia*, Institut Islamique de la Recherche et de la Formation, Banque Islamique de Développement, Djeddah, p.6.
147 Hideur N. (2013), *La finance islamique entre la lettre et l'esprit*, Les Cahiers de la Finance Islamique n°4, Université de Strasbourg, p.8-20.

Or, même en considérant cette perspective des objectifs ou principes directeurs (*maqassid*) de la charia, les options financières ne peuvent être vues comme primordiales ou même nécessaires à leur réalisation. Si l'on peut arguer de leur complémentarité, en raison des bénéfices de couverture qu'elles procurent, un tel statut n'est pas suffisant pour autoriser un contrat contrevenant par ailleurs à de nombreuses injonctions du *fiqh*.

En somme, les options financières ne peuvent être vues comme primordiales pour réaliser les *maqassid as-sharia*, ce qui invalide leur autorisation au nom d'un principe de nécessité.

## 4. Conclusion

Cet article a permis d'étudier la conformité des options financières au *fiqh*. Après avoir brièvement présenté les caractéristiques d'une option d'achat et de vente, nous avons pu étudier leur conformité aux injonctions du droit musulman. Nous avons tout d'abord écarté les analogies avec les options contractuelles (*kiyar*) et le contrat *'urboon*, en considérant qu'elles présentaient trop de faiblesses. En effet, les options financières sont des contrats juridiquement indépendants, et non des clauses optionnelles stipulée au sein de contrats principaux. De même, les options financières ne correspondent pas à une modalité de payement, telle l'avance dans l' *'urboon*.

Dès lors, nous avons pu considérer l'option financière pour ce qu'elle consiste réellement, un contrat juridiquement indépendant commerçant un droit sur un actif. Or, en raison du payement d'une prime pour ce droit, du différé de payement du prix et du transfert de propriété de l'actif, et de la présence importante de *gharar* et de *maysir*, les options financières présenteraient de nombreuses caractéristiques contraires au *fiqh*. En outre leur tolérance en raison d'un principe de nécessité semble disproportionnée.

Ainsi, pour pertinente que soit l'utilisation des options financières, la finance islamique, si elle cherche à respecter les canons du *fiqh*, peut difficilement accepter cet outil financier. Il lui faut pourtant s'orienter vers des instruments présentant des caractéristiques optionnelles si elle souhaite gagner en efficience et gérer les risques auxquelles elle est exposée. Cette ingénierie reste à faire.

## Bibliographie


- Abou Hamdan, M. (2013). *Produits dérivés, risques de marché et «Gharar »: recherche d'une alternative islamique* (Doctoral dissertation, Paris 2).

- Al-Suwailem, S. (1999). Towards an objective measure of *gharar* in exchange.*Islamic Economic Studies*, *7*(1), 2.

- Al-Suwailem, S. (2002). Decision-making under uncertainty: an Islamic perspective. *Islamic Banking and Finance: New Perspectives on Profit-Sharing and Risk*, 15-30.

- Al-Suwailem, S. (2005). Optimal sharing contracts: properties and evolution.*Financial Engineering and Islamic Contracts, Palgrave McMillan*, 146-176.

- Al-Suwailem, S. (2011), *An Islamic Approach to risk*, IRTI, Jeddah.

- Bacha, O. I. (1999). Derivative instruments and Islamic finance: Some thoughts for reconsideration.

- Belabes A.. (2013), La notion de risque en économie revisitée à la lumière de la littérature arabo-musulmane classique, *Les Cahiers de la Finance Islamique*, n° 5, Université de Strasbourg, p.7-15.

- Blachère, R. (Ed.). (1966). *Le Coran (al-Qor'ân)*. Maisonneuve & Larose, sourate Madi'a, verset 90.

- Chapra M.U., *La vision islamique du développement à la lumière de maqassid al-charia*, Institut Islamique de la Recherche et de la Formation, *Banque Islamique de Développement*, Djeddah.

- Council of the Islamic *Fiqh* Academy (1992), Resolution No.65/1/7 on Financial Markets of, Jeddah, Saudi Arabia, adopted by the Seventh Session of the Council on 9-14 May.

- Eber, N. (2007). *Théorie des jeux*. Dunod.

- El-Gamal, M. A. (2001). An economic explication of the prohibition of *gharar* in classical Islamic jurisprudence. *Islamic Economic Studies*, *8*(2), 29-58.

- El-Gamal, M. A. (Ed.). (2006). *Islamic finance: Law, economics, and practice*. Cambridge University Press.

- Elgari, M. A. (1993). Towards an Islamic Stock Market. *Islamic Economic Studies*, *1*(1), 1-20.

- Haider, J., & Azhar, M. (2011). Islamic Capital Market: Sukuk and its Risk Management in the Current Scenario, Master Thesis, Umea School of Business.

- Hassan, K., & Mahlknecht, M. (2011). *Islamic capital markets: products and strategies* (Vol. 609). John Wiley & Sons.

- Hideur N. (2013), *La finance islamique entre la lettre et l'esprit*, Les Cahiers de la Finance Islamique n°4, Université de Strasbourg, p.8-20.

- Hull, J. C. (2007). *Options, futures et autres actifs dérivés* (8ème édition). Pearson education.

- Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2011). *An introduction to Islamic finance: theory and practice* (Vol. 687). John Wiley & Sons.

- Kamali, M. H. (1997). Islamic commercial law: an analysis of options. *The American Journal of Islamic Social Sciences*, *14*(3), 17-18.

- Khan M. (Trad.), (2009), *Sahih Bukhari*.

- Kotby, H. E. (1990). *Financial engineering for Islamic banks: The option approach*. Institute for Middle Eastern Studies.

- Merville, A. D. (2013). *L'essentiel du droit financier*. Gualino éditeur.
- Obaidullah M. (1997), *Ethical Options In Islamic Finance*, Xavier Institute of Management, India.

- Obaidullah, M. (1998). Financial engineering with Islamic options. *Islamic Economic Studies*, *6*(1), 73-103.

- Obiyathullah I. Bacha (1999) Derivatives *Instruments and Islamic Finance : Some thoughts for a reconsideration*, International Islamic University of Malaysia.

- Qizam, I., Ardiansyah, M., & Haron, R. (2013) Shariah Issue of Warrant Contract: Empirical Evidence from Warrant Mispricing in Malaysia Market, Global Review of Islamic Economics and Business, Vol. 1, n°.1 p.41-55.

- Visser, H. (2013). *Islamic finance: Principles and practice*. Edward Elgar Publishing.

- Von Neumann, J., & Morgenstern, O. (1944). Game theory and economic behavior, Princeton University.

# L'AUDIT CHARIA, UN LEVIER DE DÉVELOPPEMENT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE ISLAMIQUE

**Ahmed TAHIRI JOUTI**[148*]

La finance islamique est une industrie financière qui se différencie par son engagement à respecter les principes de la Charia et à bannir, de ses transactions et services, l'ensemble des pratiques illicites. C'est ainsi, d'ailleurs, que la loi émiratie définit les institutions financières islamiques[149].

Ce souci de conformité aux principes de la Charia a donné naissance à un mode de fonctionnement alternatif et à des règles de gestion plus rigoureuses mais aussi à de nouveaux risques spécifiques à l'industrie financière islamique[150]. En effet, la non-conformité à la Charia demeure l'un des risques majeurs auquel sont exposées les institutions financières islamiques et qui peut avoir un impact négatif sur leur part de marché, leur rentabilité et leur liquidité, voir même leur survie.

Les normes de l'*IFSB*[151] recommandent la mise en place d'un système de gouvernance Charia qui se constitue de l'ensemble des structures et des procédures adoptées par les parties prenantes d'une institution financière islamique afin d'assurer sa conformité aux principes et règles de la Charia. L'une des principales composantes de ce système de gouvernance est l'audit Charia incluant les équipes internes et externes et qui permet de renforcer le rôle des comités Charia en assurant une meilleure supervision et une gestion de risques plus rigoureuse.

---

[148*] Doctorant Chercheur en Économie et Finance Islamiques, *Centre des études doctorales Droit, Économie et Gestion* de l'Université *Abdelmalek Essaadi*, Tanger, sujet de thèse : « *La Finance Islamique et les objectifs économiques de l'Islam* ». Certified *CIMA* (*Islamic Banking &Takaful, Islamic Commercial Law, Islamic Capital Markets and Instruments*).

[149] Voir la loi émiratie relative aux banques islamiques émises le 15-12-1985.

[150] Voir la norme 1 de l'international Financial Services Board émise en Décembre 2005 portant sur les principes de gestion des risques au sein des institutions offrant des services financiers islamiques.

[151] La norme 10 de l'*International Financial services Board* émise en Décembre 2009 portant sur les principes relatifs aux systèmes de gouvernance de la Charia pour les institutions offrant des services financiers islamiques.

Cet article vise à étudier le positionnement de l'audit Charia dans le système de gouvernance, son rôle de développement des institutions financières islamiques et sa contribution dans la réduction des risques.

## 1- L'audit Charia – Définitions et référentiels

L'audit vient du mot « audire » qui veut dire écouter. En pratique, il s'agit d'une activité indépendante et objective qui donne à une organisation une assurance sur le degré de maîtrise de ses opérations, lui apporte ses conseils pour s'améliorer et contribue à créer de la valeur ajoutée.

Le champ de l'audit n'a cessé de s'étendre pour englober un ensemble de thématiques en fonction des besoins des organisations. Ainsi, il existe un audit comptable et financier, un audit opérationnel, un audit stratégique, etc.

Avec l'apparition de la finance islamique, l'audit Charia a vu le jour pour apporter une assurance, aux différentes parties prenantes, quant à la conformité des institutions financières islamiques aux principes de l'Islam.

### 1.1 L'audit Charia – Concepts

L'audit Charia[152] est l'examen de la conformité de l'ensemble des activités d'une institution financière islamique à la Charia. Cet examen porte sur les contrats, les accords, les politiques, les produits, les transactions, les statuts, les états financiers, les rapports, etc.

L'objectif de cet audit est de s'assurer que les activités des institutions financières islamiques ne sont pas en contradiction avec les principes et règles de la Charia. A cet effet, on distingue entre deux types d'audit Charia au niveau des institutions financières islamiques, à savoir :

- L'audit interne[153] : est un audit mené par une entité indépendante ou qui fait partie du département d'audit interne de l'institution financière islamique. Son objectif

[152] Norme 2 « Gouvernance des institutions financières islamiques » - l'*AAOIFI* (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*)
[153] Norme 3 « Audit CHARIA interne » - l'*AAOIFI*

consiste à examiner et évaluer le degré de conformité aux principes de la Charia, aux opinions (fatwas), orientations et instructions émises par le comité de supervision de la Charia. En effet, il s'agit d'un dispositif qui permet au management de l'institution de s'acquitter efficacement de ses responsabilités en ce qui concerne la mise en œuvre des règles et des principes de la Charia.

- L'audit externe[154] : est un audit mené par une partie indépendante et neutre externe à l'institution financière pour émettre un avis quant à la conformité aux principes de la Charia. Si les auditeurs internes Charia rendent compte au Management de l'institution financière islamique, les auditeurs externes Charia sont, la plupart du temps, mandatés par le comité Charia.

Si la pratique d'audit Charia est nouvelle, le concept est ancien dans les sociétés islamiques. Historiquement, l'institution d'*AL HISBA*, représentée par *Al Mouhtassib*, est une institution qui a vu le jour à l'époque du calife OMAR IBN AL KHATTAB. Pour IBN TAYMYA[155], le rôle d'*AL Mouhtassib* consiste à faire respecter les principes de l'Islam au sein de la communauté notamment au niveau des transactions commerciales.

### 1.2 L'audit Charia, Cadres normatifs

Conscientes de l'ampleur du risque de non-conformité à la Charia, les organisations internationales de normalisation et de standardisation en Finance Islamique se sont penchées sur les aspects relatifs à la gouvernance. Dans ce sens, l'*AAOIFI* a émis 9 normes :

- GSIFI n°1 Les comités de supervision de la Charia : Désignation, composition et rapport.
- GSIFI n° 2 L'audit Charia
- GSIFI n°3 L'audit Charia Interne.
- GSIFI n°4 Les comités d'audit et de gouvernance pour les institutions financières islamiques
- ASIFI n°1 Les objectifs et principes d'audit
- ASIFI n°2 Le rapport d'audit
- ASIFI n°3 les termes d'engagement d'audit
- ASIFI n°4 les travaux d'audit de conformité aux principes de la Charia par un auditeur externe.
- ASIFI n°5 la responsabilité de l'auditeur dans la détection de la fraude.

---

[154] ياسر دهلوي، "شركات التدقيق الشرعي الخارجي، الحاجة، الواقع والطموح)، المؤتمر الرابع للتدقيق الشرعي، 23 أكتوبر 2013 - البحرين .

[155] بن تيمية، "الحسبة في الإسلام"، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، 2010 ص.3

De plus, l'*AAOIFI* a publié deux codes d'éthique, le premier est destiné aux auditeurs et comptables des institutions financières islamiques alors que le deuxième concerne l'ensemble des employés des institutions financières islamiques.

Par ailleurs, L'*IFSB* (*Islamic Financial Services Board*) a publié un ensemble de normes visant à renforcer les structures et les procédures de gouvernance dans les différents segments de l'industrie financière islamique. Il s'agit principalement de :

- La norme *IFSB*-3 (2006) : Les principes de gouvernance pour les institutions offrant uniquement des services financiers islamiques.
- La norme *IFSB*-6 (2008) : Les principes de gouvernance pour les schémas collectifs d'investissement.
- La norme *IFSB*-8 (2009) : Les principes de gouvernance pour les opérations *Takaful*.

Pour compléter ces principes, l'IFSB a émis, en 2009, la norme 10 consacrée aux systèmes de gouvernance de la Charia pour les institutions offrant des services financiers islamiques. Cette norme s'intéresse, entre autres, à l'audit Charia et sa position dans le système de gouvernance interne.

### 1.3 L'audit Charia, Cadres réglementaires

La gouvernance Charia et les modalités de supervision de la conformité des institutions aux principes de la Charia occupent une place centrale dans la plupart des réglementations en vigueur.

En Malaisie[156], l'audit Charia est une composante du système de gouvernance[157] interne des institutions financières islamiques. Il s'agit également d'une exigence qu'une banque peut imposer à toute institution pour s'assurer de sa conformité aux principes de la Charia[158]. Notons que la Banque Centrale Malaisienne a émis, en 2010, une circulaire définissant le cadre général de la gouvernance Charia au niveau des institutions financières islamiques[159].

La réglementation Omanaise[160] définit l'audit Charia comme étant une fonction support, qui accompagne le comité de supervision de la Charia (SSB) et qui est rattachée au

[156] Islamic financial services Act 2013 – http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_legislation&pg=en_legislation_act&ac=1080&full=1&lang=en

[157] Voir l'article 29 de l'Islamic Financial services Act 2013.

[158] Voir les articles 37 et 38 de l'Islamic financial services Act 2013.

[159] Shariah Governance Framework for Islamic Financial Institutions, mise à jour le 26/10/2010. Disponible sur ; http://www.bnm.gov.my/guidelines/05_shariah/02_Shariah_Governance_Framework_20101026.pdf consulté le 31/12/2013.

[160] Islamic Banking Regulatory Framework

vérificateur interne Charia[161] – The *Internal Shariah reviewer-* afin d'exprimer une opinion sur le degré de conformité de l'institution par rapport aux principes, fatwas, orientations et instructions du comité de Charia.

Par ailleurs, la réglementation du sultanat exige la rédaction d'une charte pour l'entité d'audit Charia définissant l'ensemble de ses responsabilités et stipule que les auditeurs doivent mener leurs missions en toute objectivité et indépendance. De plus, il est demandé de faire appel à un auditeur Charia externe indépendant pour renforcer la crédibilité du dispositif de gouvernance.

Au Bahreïn, la loi[162] énonce que les banques islamiques doivent avoir une fonction d'audit Charia qui peut être rattachée à l'entité d'audit interne. Les missions et responsabilités de cette fonction doivent être menées en conformité à la norme 3 de l'AAOIFI.

Au Koweït, les instructions de la banque centrale[163] exigent du commissaire aux comptes de s'assurer de la conformité des banques islamiques aux principes de la Charia. De plus, la réglementation de l'autorité des marchés financiers[164] énonce que le système de gouvernance « Chariatique », au sein des entreprises, se constitue d'une entité interne d'audit Charia et d'un bureau d'audit Charia externe et que les auditeurs Charia doivent se conformer aux conditions et normes définies par l'autorité des marchés financiers et de disposer d'un code déontologique.

Ainsi, il est important de noter que certaines règlementations imposent un audit Charia à deux niveaux (interne et externe) pour assister et accompagner les instances de gouvernance dans l'accomplissement de leurs missions.

## 2- L'audit Charia et la gouvernance de l'industrie financière islamique

L'audit Charia est une composante essentielle jouant un rôle important dans les systèmes de gouvernance au sein des institutions financières islamiques.

---

[161] Le Vérificateur interne Charia –Internal Shariah Reviewer- est responsable de l'entité d'Audit CHARIA et de l'entité de conformité Charia.
[162] Central Bank of Bahrain Volume 2—Islamic Banks, disponible sur le site de la Banque Centrale du Bahreïn : http://cbb.complinet.com/cbb/display/display.html?rbid=1821&element_id=2239
[163] Les instructions de la banque centrale du KOWEIT relative au comité de supervision Charia, disponibles sur le site de la banque centrale du Koweït, http://www.cbk.gov.kw/WWW/index.html
[164] Loi n° 7 de l'autorité de marchés financiers du KOWEIT, 2010, consultable sur http://www.gcc-legal.org/mojportalpublic/DisplayLegislations.aspx?country=1&LawID=3753

### 2.1 La position de l'audit Charia dans le cadre d'un système de gouvernance Charia

La norme 10 de l'*IFSB* prévoit deux niveaux d'audit Charia, à savoir :

- L'audit interne : qui vérifie que l'institution est conforme à la Charia et que chaque incident de non-conformité a été enregistré, remonté aux instances concernées et rectifié.
- L'audit externe : qui effectue une revue annuelle pour donner plus de crédibilité à l'institution et vérifier que les dispositifs internes de conformité et d'audit Charia ont été correctement assurés.

La position de l'audit Charia dans le cadre du système de gouvernance d'une institution financière islamique[165] se présente comme suit :

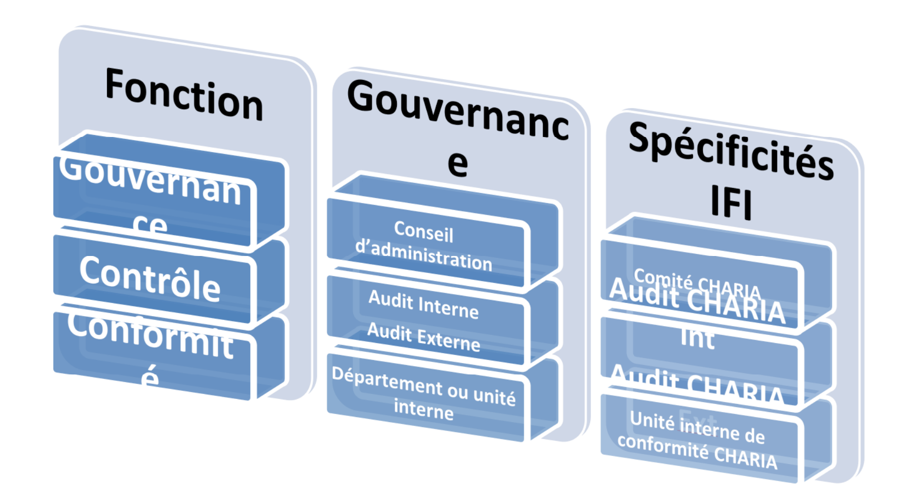



**Table 1 : Le cadre normatif de la gouvernance Charia**

[165] Selon la norme 10 de l'IFSB.

La circulaire émise par la banque centrale Malaisienne – BNM- en 2010 résume le cadre général de la gouvernance au sein des institutions financières islamiques dans le schéma ci-dessous :

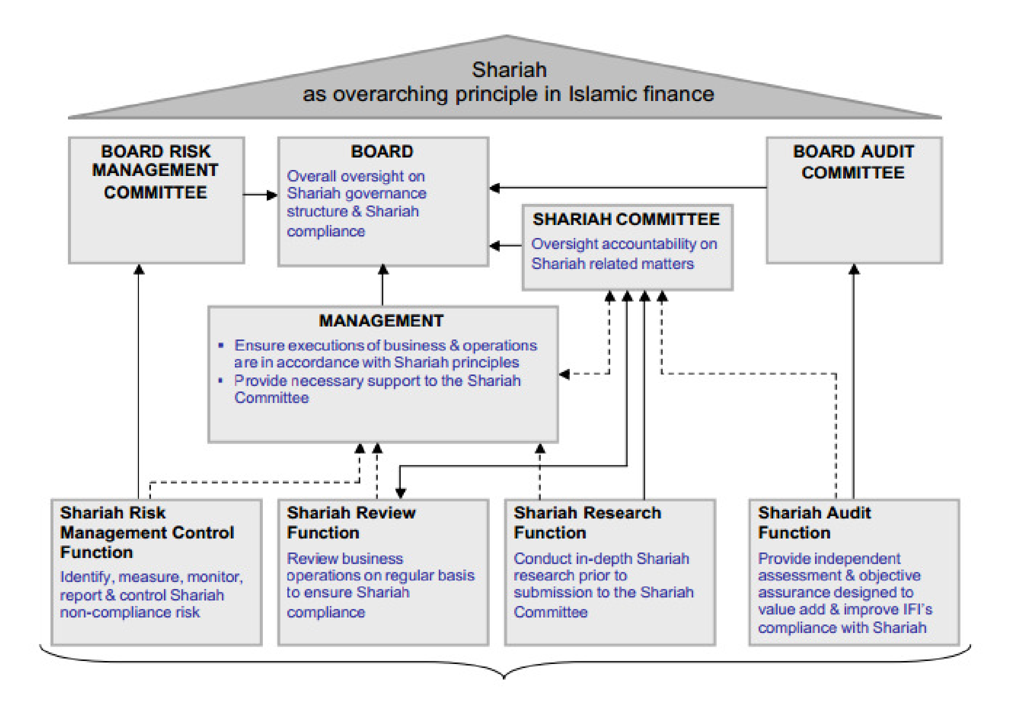



**Figure 1: Cadre général de la gouvernance Charia en Malaisie - Circulaire mise à jour le 26/10/2010**[166]

La fonction d'audit Charia entretient des relations directes avec le comité d'Audit et assiste le comité Charia dans ses efforts de supervision des opérations de l'institution financière islamique.

### 2.2 Les niveaux du système de contrôle interne Charia

Les réglementations locales s'accordent sur les niveaux de contrôle Charia au sein des institutions financières islamiques et sur le lien de chaque niveau avec les instances de gouvernance concernées.

[166] Source : www.bnm.gov.my

Ces niveaux de contrôle ainsi que leurs liens avec les instances de gouvernance se présentent comme suit :

| Niveaux de contrôle | Missions | Les instances de gouvernance |
|---|---|---|
| **Niveau 1 : L'autocontrôle (Management) et la fonction Risk Management** | La mise en place des dispositifs conformes à la Charia de gestion des opérations et des risques (**Niveau 1**) | Conseil d'administration – Comité Charia – Comité de Risk Management (**Niveau 1**) |
| **Niveau 2 : La fonction de vérification Charia** | Contrôle permanent des opérations en conformité avec la Charia (**Niveau 2**) | Comité Charia (**Niveau 2**) |
| **Niveau 3 : La fonction d'audit Charia interne** | Contrôle périodique fournissant l'assurance de conformité des opérations à la Charia (**Niveau3)** | Comité d'Audit – Comité Charia **(Niveau 3)** |
| **Niveau 4 : L'audit Charia Externe** | Renforcer la crédibilité du dispositif en donnant un avis indépendant de la conformité à la Charia (**Niveau 4**) | Comité d'Audit – Comité Charia (**Niveau 4**) |

Le Management de l'institution financière islamique est responsable de la mise en place de procédures, systèmes d'information, dispositifs conformes à la Charia. La fonction Risk Management apporte son expertise pour gérer le risque de non-conformité.

Le contrôle permanent est assuré par la fonction de vérification Charia qui assure la revue des opérations et des procédures sur une base régulière.

Le contrôle périodique est assuré par l'audit interne qui permet de fournir aux parties prenantes une assurance sur la conformité de l'institution à la Charia. Ce niveau de contrôle est renforcé par l'intervention des auditeurs externes qui apportent plus de crédibilité au système de gouvernance Charia.

### 2.3 La contribution de l'audit Charia dans l'amélioration de la gouvernance

L'audit Charia joue un rôle important dans la bonne gouvernance des institutions financières islamiques. En effet, si le comité Charia est l'organe responsable de la

conformité aux principes de l'Islam à travers l'émission d'avis et de fatwas, il doit s'assurer de leur mise en œuvre à travers les prestations d'audit (interne ou externe).

De plus, l'audit Charia renforce les différents niveaux de contrôle :

- **Au niveau des procédures et dispositifs organisationnels** : l'audit va permettre de relever les écarts par rapport aux principes de la Charia.
- **Au niveau du dispositif de Risk Management** : si l'unité de Risk Management définit les politiques de gestion du risque de non-conformité à la Charia, l'audit va permettre d'apprécier l'efficacité et la pertinence des dispositifs mis en place.
- **Au niveau du contrôle permanent** : l'audit va permettre d'évaluer l'efficacité des contrôles opérés par l'unité de vérification Charia et émettre les recommandations adéquates pour renforcer ce dispositif.

Par ailleurs, l'audit Charia externe va permettre d'apprécier le système de gouvernance Charia en entier en jouissant de l'indépendance et de l'objectivité nécessaires pour émettre un avis neutre.

## 3- L'audit Charia et la gestion des risques

La norme 1 de l'IFSB[167] recommande aux institutions financières islamiques de mettre en place un dispositif compréhensif de gestion des risques et de reporting permettant d'identifier, mesurer, surveiller et contrôler les différentes catégories de risques.

### 3.1 La contribution de l'Audit Charia dans le processus de gestion des risques

L'audit Charia[168] assiste et accompagne le dispositif de gestion des risques tout au long du processus et ce, à travers ce qui suit :

- **<u>Lors de la phase d'identification des risques :</u>**

Le comité des risques définit les différents types de risques et les seuils d'exposition tolérables. Ces instructions sont prises en considération dans le cadre de l'élaboration des

[167] Source : http://ifsb.org/standard/ifsb1.pdf

[168] د. موسى آدم عيسى، "التدقيق الشرعي وإدارة المخاطر"، عرض مقدم في إطار المؤتمر الرابع للتدقيق الشرعي، البحرين، 2013, ص. 34

politiques de l'institution financière islamique et lors de la conception des produits et des procédures internes.

L'audit Charia intervient dans chacune des étapes précitées en présentant les conséquences et les risques de non-conformité à la Charia encourus de chaque configuration et de chaque choix opérationnel. En effet, il s'agit de s'assurer que les orientations définies par le comité des risques sont mises en œuvre et ce, en conformité avec les principes de la Charia.

- **Lors de la phase de mesure des risques :**

L'audit Charia contribue à évaluer l'impact des risques auxquels l'institution financière est exposée. En effet, il s'agit de distinguer entre les risques ayant un impact important et ceux ayant un impact moyen ou faible.

L'audit Charia doit évaluer les risques liés à chaque dispositif et à chaque procédure. Par exemple, un contrat de *Murabaha* qui stipule que la banque vend à son client un bien avant qu'elle ne le possède est nul et les revenus générés d'une telle transaction ne vont pas être intégrés dans le résultat de la banque.

A cet effet, l'audit Charia peut évaluer l'impact de chaque décision sur le résultat et la réputation de l'institution financière islamique afin de la corriger.

- **Lors de la phase de définition d'une stratégie de gestion des risques :**

Les missions d'Audit Charia permettant d'identifier les anomalies et les écarts présentant un risque important à l'institution financière islamique. A l'issue de ces missions, l'Auditeur émet des recommandations et des préconisations afin de corriger les anomalies et de couvrir les risques y afférent.

Ces recommandations doivent être pertinentes, réalisables et contribuer à la réduction des risques.

Notons que le mode de fonctionnement des institutions financières islamiques a donné naissance à de nouveaux risques[169] :

- **Le risque d'investissement en capital :** porte sur une baisse potentielle de la valeur des financements par prise de participation.
- **Le risque de taux de rendement :** se manifeste par une évolution défavorable des facteurs de marché affectant le taux de rendement distribué sur les détenteurs des comptes d'investissement.

---

[169] Norme 1 de l'IFSB.

- **Le risque commercial déplacé :** il s'agit de toute évolution défavorable des facteurs de marché affectant le taux de rendement réalisé sur les actifs par rapport au taux de rendement escompté par les détenteurs des comptes d'investissement.
- **Le risque opérationnel (incluant le risque de non-conformité à la Charia) :** est dû à l'inadéquation des systèmes et des contrôles.

S. CHAIR[170] identifie de nouveaux risques relatifs à la qualité des investisseurs et des ressources humaines internes disponibles. En effet, les clients et les ressources humaines qui méconnaîtraient les principes de la Charia ou qui ne disposent pas des compétences techniques et managériales nécessaires peuvent exposer les institutions financières islamiques à des pertes importantes.

### 3.2 La contribution de l'audit Charia dans la gestion des risques opérationnels

La norme 1 de l'IFSB compte le risque de non-conformité à la Charia parmi les risques opérationnels. En effet, en cas d'inadéquation des procédures et des dispositifs par rapport aux principes de la Charia, l'institution financière islamique peut subir des pertes financières importantes.

A cet effet, l'Audit Charia joue les rôles suivants :

- **Rôle consultatif** : En effet, l'objectif de l'audit consiste à assister les différentes composantes de l'organisation à se conformer aux principes de la Charia et ne se limite pas à dévoiler les anomalies. Il s'agit de proposer les solutions idéales pour corriger les écarts et les insuffisances.
- **Rôle pédagogique** : À ce niveau, l'audit assure la sensibilisation du personnel par rapport aux pratiques non conformes et contribue à la diffusion de la culture financière islamique parmi les différents collaborateurs. En effet, le contact régulier des auditeurs Charia avec les opérationnels leur permet d'être plus au courant des erreurs d'application et de compréhension des procédures.

### 3.3 Le rôle de l'audit Charia dans la réduction des risques d'investissement

Les institutions financières islamiques mobilisent les fonds en leur possession et les allouent à des investissements en conformité avec les principes de la Charia. En effet, il s'agit de financer des activités licites et rentables en utilisant des formules légales.

[170] د.سمير الشاعر، "التدقيق الشرعي وإدارة المخاطر"، عرض مقدم في إطار المؤتمر الرابع للتدقيق الشرعي، البحرين، 2013 ص. 16

Si l’investissement est entaché d’une irrégularité par rapport à la Charia, le revenu généré est exclu de celui de l’institution financière islamique, ce qui porte atteinte à sa performance financière.

Ainsi, l’audit Charia permet aux institutions financières islamiques de se prémunir contre les risques d’investissement et ce, en s’assurant de :

- **La conformité des revenus**

Pour s’assurer de la légalité des revenus, l’auditeur Charia doit vérifier, par exemple, que :

- ✓ les projets illicites sont rejetés et que dans le cas d’investissement illicites, les revenus générés sont apurés.
- ✓ les éléments essentiels des contrats sont satisfaits. Par exemple, en cas d’un contrat de vente, l’institution financière doit posséder le bien avant de le vendre.
- ✓ les garanties ont été constituées en conformité avec les principes de la Charia. Par exemple, une assurance souscrite dans le cadre d’un financement doit être conforme à la Charia.
- ✓ les clients ne font pas appel à des pratiques illicites pour se procurer de la liquidité auprès de l’institution. Par exemple, l’institution finance à travers la formule *Murabaha* l’acquisition, par une entreprise individuelle, d’un bien donné qui appartient à l’associé unique. En fait, cette transaction est assimilée à BAI’ AL INAH puisqu’il s’agit d’acheter et vendre un bien de et à la même personne.

- **La conformité des comportements du personnel**

Pour s’assurer de la conformité des comportements du personnel, les auditeurs Charia peuvent vérifier que :

- ✓ les pratiques du personnel sont conformes à l’éthique islamique (corruption, soutien abusif, maquillage des opérations, erreurs d’exécution volontaires, etc.)
- ✓ les fatwas et avis du comité Charia sont bien assimilés et respectés par l’ensemble du personnel.

- **L’efficacité du système de contrôle interne Charia**

A ce niveau, la mission des auditeurs consiste à s’assurer que le système de contrôle interne permet de filtrer les projets d’investissement non conformes à la Charia, de corriger les contrats incluant des clauses illicites et de surveiller, en permanence, la conformité des dispositifs mis en place.

Notons que l'audit Charia peut inclure d'autres points de contrôle dont l'objectif est de protéger l'institution contre des risques qui porteraient atteinte à sa performance financière et à son image vis-à-vis du grand public.

## Conclusion

L'Audit Charia constitue une composante essentielle de la gouvernance au sein des institutions financières islamiques. Les normes internationales –qui constituent des recommandations- et les réglementations locales lui accordent une attention particulière.

Il s'agirait d'un levier de développement de l'industrie financière islamique. En effet, il permettrait d'instaurer les bonnes pratiques de gouvernance Charia au sein des institutions financières islamiques. De plus, il contribuerait au processus de gestion des risques en définissant les différentes catégories de risques et les stratégies optimales permettant de les réduire.

Par ailleurs, l'audit Charia jouerait un rôle pédagogique au sein des institutions financières islamiques en sensibilisant le personnel par rapport aux risques de non-conformité.

Enfin, il permettrait de réduire les risques d'investissement des institutions financières islamiques en veillant sur la qualité des systèmes de contrôle interne mis en place afin d'améliorer leur performance financière et entretenir leur bonne image.

## Bibliographie


- La loi émiratie relative aux banques islamiques émises le 15-12-1985
- Les normes de l'IFSB – Source : www.ifsb.org
- Les normes de l'AAOIFI.
- Islamic financial services Act 2013 – http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_legislation&pg=en_legislation_act&ac=1080&full=1&lang=en
- Shariah Governance Framework for Islamic Financial Institutions, mise à jour le 26/10/2010. Disponible sur ; http://www.bnm.gov.my/guidelines/05_shariah/02_Shariah_Governance_Framework_20101026.pdf
- Islamic Banking Regulatory Framework – Source : www.cbo-oman.org/news/IBRF.pdf
- Central Bank of Bahrain Volume 2—Islamic Banks
- Les instructions de la banque centrale du KOWEIT relative au comité de supervision CHARIA
- Loi n° 7 de l'autorité de marchés financiers du KOWEIT, 2010.
- بن تيمية، "الحسبة في الإسلام"، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، 2010
- ياسر دهلوي، "شركات التدقيق الشرعي الخارجي، الحاجة، الواقع والطموح)، المؤتمر الرابع للتدقيق الشرعي، 23 أكتوبر 2013 - البحرين
- د. موسى آدم عيسى، "التدقيق الشرعي وإدارة المخاطر"، عرض مقدم في إطار المؤتمر الرابع للتدقيق الشرعي، البحرين، 2013
- د.سمير الشاعر، "التدقيق الشرعي وإدارة المخاطر"، عرض مقدم في إطار المؤتمر الرابع للتدقيق الشرعي، البحرين، 2013

# LES FACTEURS D'INSTABILITÉ FINANCIÈRE DANS UN CONTEXTE FINANCIER ISLAMIQUE

**Mohamed Talal LAHLOU**[171*]

**Résumé :**

Dans le cadre de notre recherche portant sur les risques spéculatifs en finance islamique, il y a eu une étape incontournable à traiter qui se rapportait au système financier classique. Il a fallu déterminer les éléments majeurs qui ont conduit à l'instabilité systémique du système actuel et regrouper ces facteurs de la crise en catégories (la BRI dénombre pas moins de 24 crises majeures depuis 1971). L'ensemble de ce papier consistera tout d'abord à détailler cette catégorisation afin de clarifier cela au lecteur, pour ensuite traiter des effets et manifestations respectives de chacun de ces facteurs structurels d'instabilité financière. Après avoir présenté ces effets et leurs causes, nous allons dans un troisième temps essayer de montrer comment les principes de la finance islamique posent les pierres angulaires d'un système essentiellement exempt des principales causes d'instabilité identifiées, et permettent de combler une à une les carences du modèle financier conventionnel.

Après avoir enquêté sur les principaux facteurs de la crise financière contemporaine, il s'est avéré que deux blocs majeurs de facteurs se dégageaient, même si certains les ont classés en trois catégories pour rendre la création monétaire comme facteur majeur et non sous-facteur. Fisher réduisait ces facteurs à la création monétaire et au surendettement (Fisher, 1933).

Chapra (2008:2) et Jusufovic (2009:1-29) notent à juste titre que l'octroi excessif de crédit bancaire et l'usage incontrôlé de produits dérivés sont les causes « principales de la crise »[i] Le premier bloc de facteurs d'instabilité que nous avons choisi concerne les

[171 *] Doctorant encadré par Dr. Mohammed NADIF, sujet « *Le risque spéculatif et sa prévention au sein des marchés financiers islamiques* », Université *MOHAMED 5 SOUISSI* – RABAT, Faculté des sciences économiques juridiques et sociales Équipe de recherche : Finance, politique économique et compétitivité de l'entreprise. L'auteur peut être contacté à cette adresse : t.lahlou@gmail.com

éléments liés de près ou de loin à l'intérêt, et l'usure (dans lesquels les sous-facteurs seront classifiés).

L'intérêt est à lui seul identifié comme l'une des principales sources d'instabilité du système conventionnel, que l'on pourrait assimiler à la brique de base de la quasi-totalité des activités financières, du simple prêt bancaire aux dérivés de crédit les plus complexes, en passant par les *CDO* (*Collateralized Debt Obligation*), *CMO* (*Collateralized Mortgage Obligation*) et autres *CDS* (*Credit Default Swaps*). En effet, ce sont ces produits là qui ont été en partie à l'origine de la crise des subprimes, et qui ont joué le rôle de catalyseur en amplifiant la crise sur les prêts hypothécaires américains au-delà des leurs frontières géographiques (Robert A. Jarrow)[ii].

Le second bloc de facteurs qui se dégageait de l'analyse est celui des éléments liés de près ou de loin à la spéculation. En effet, par définition, il existe un lien étroit entre le phénomène de la spéculation et l'utilisation des produits dits « spéculatifs » ainsi que la prolifération de comportements spéculatifs (ex : *day trading*…). Cette catégorie regroupe un ensemble de six facteurs d'instabilité systémique qui seront développés ultérieurement avec leur rapport à la crise et leur corollaire en finance islamique.

L'analyse des corollaires permettra de discuter dans quelle mesure le modèle financier islamique est stable et exempt des principaux facteurs structurels d'instabilité économique.

Mots clés : Finance islamique, crise, spéculation, résilience

## Introduction :

L'analyse des corollaires est une analyse qui se veut avant tout théorique. Ses objectifs sont d'étudier dans quelle mesure la finance islamique peut-elle apporter, au niveau de ses fondements, des réponses aux principaux facteurs d'instabilité financière. D'autres analyses chiffrées et pragmatiques sur l'évolution historique des indices et bourses islamiques devront tout naturellement compléter cette analyse théorique ultérieurement. Ces analyses existent dans un certain nombre de recherches et d'articles. Pour notre part nous essaierons ultérieurement, dans une prochaine étude, d'analyser dans quelle mesure lesdits indices islamiques diminuent-ils la spéculation tant d'un point de vue des produits que d'un point de vue systémique et des comportements.

Concernant notre analyse actuelle, dans un premier temps la recherche se focalisera sur les facteurs d'instabilité liés à l'intérêt. L'objectif sera de dégager les principales implications économiques et financières de l'intérêt et d'exposer leur éventuel lien à l'instabilité et les crises financières. Ensuite, nous passerons en revue les principales composantes de la spéculation et leurs impacts sur la sphère financière.

# I. Les facteurs d'instabilité liés à l'intérêt

Le système financier actuel tire ses racines des développements de l'économie politique avec ses pères fondateurs, Adam Smith, David Ricardo ainsi que des courants néoclassiques apparus durant le 19e siècle. Parmi les éléments fondamentaux qui sont sous-jacents à l'ensemble de ces courants, il y a la marginalisation des voix critiquant l'intérêt qui venaient surtout des milieux ecclésiastes « *Il y a usure lorsqu'on demande en retour plus que ce qu'on a donné* »[iii], mais pas seulement. Outre Luther, Thomas d'Aquin et d'autres penseurs chrétiens, des économistes socialistes ont vigoureusement dénoncé l'intérêt[iv]. L'intérêt est dans la pensée post-révolution industrielle une donnée, un axiome dans le système économique actuel sur lequel se construisent les théories économiques contemporaines mais dont certains pointent encore, de nos jours, parmi les théoriciens occidentaux, les failles. Ainsi, Keynes soulignait que la croissance de plein emploi ne peut être atteinte qu'avec un taux avoisinant les 0%, même s'il soutient que l'intérêt a une signification économique, car il est « *le prix qui équilibre le désir de détenir la richesse sous forme de monnaie et la quantité de monnaie disponible* »[v]. Nous allons analyser ci-dessous les différents facteurs d'instabilité relatifs au taux d'intérêt, leur origine et leurs conséquences.

### a. L'allocation non optimale du capital, et sa prépondérance

Le système financier actuel, au niveau de son financement repose principalement sur le système bancaire conventionnel, un mode de financement intermédié. Le taux d'intérêt, à travers les taux interbancaires, eux-mêmes adossés au taux directeur de la banque centrale, est le taux de référence concernant les financements, de la consommation à l'investissement en passant par les autres besoins de financement. Les banques, lors de la décision d'allouer un financement à tel ou tel projet, sont néanmoins dans un équilibre sous-optimal. En effet, les garanties sont privilégiées par rapport aux opportunités d'investissement. Dans une décision d'investissement rationnelle, l'on procède à une pondération entre le risque présenté par le projet et les opportunités de profit relatives à ce dernier. Cependant, le système bancaire contemporain a une tendance

à l'hyper-méfiance et donc privilégie souvent les pistes d'investissement qui présentent le plus de garanties, notamment hypothécaires, qui peuvent éventuellement êtres saisies en cas de défaut de l'emprunteur, du à l'échec de son projet. Ainsi, la banque devant deux opportunités d'investissement, d'un montant similaire (100) devra faire un choix d'investissement rationnel.

Prenons comme hypothèse les données suivantes relatives aux deux projets et supposons que la banque du fait de ses moyens, ne peut se permettre de financer plus d'un projet.

Projet A : Le porteur de projet est un industriel, déjà propriétaire de plusieurs unités de production et de terrains, qui souhaite procéder à une extension de sa principale unité, et escompte un rendement moyen annuel de 15% par rapport à l'investissement effectué. Projet B : Le porteur de projet est un groupe d'ingénieurs récemment diplômés, qui portent une idée innovante d'investissement dans les sacs en papier, 100% écologiques et recyclables. Leur analyse de projet a été conduite par un cabinet expérimenté et projette une rentabilité annuelle de 45%. Cependant, contrairement au premier porteur de projet, ils n'ont pas de garanties à présenter. Systématiquement, le système bancaire actuel aura tendance à financer le premier projet malgré le manque à gagner en termes de valeur ajoutée pour l'économie nationale.

Les garanties comptent donc plus que le potentiel. Du fait que la banque est rémunérée par un intérêt fixe, et non un partage des profits et des pertes, elle opte pour le projet ayant le plus de garanties par rapport au capital engagé à l'initiation de l'investissement.
C'est ainsi que d'un point de vue macro-économique, les couches sociales les plus aisées ont de fait plus d'opportunités d'investissement que les couches sociales les plus faibles, confirmant ainsi le dicton populaire voulant que les riches s'enrichissent et les pauvres s'appauvrissent. Le capital bancaire n'est donc pas orienté de manière optimale. Ceci est conforté par le fait que les couches sociales les plus aisées, ayant dans une certaine mesure le monopole des richesses (1% de la population mondiale détient 46% des richesses, et 8,1% détiennent 82,4%)[vi], cela pousse cette tranche à toujours plus de laxisme et de rente dans la mesure où ils ont accès à la possibilité d'avoir un revenu garanti et sans risque, à travers l'intérêt et la rente basée sur les richesses déjà accumulées. Cette tendance est renforcée par la primauté donnée au capital durant les dernières décennies par rapport à la rémunération du travail. Le meilleur indicateur à cela est le fait les inégalités ont connu un pic en 1928 et 2007, soit juste avant des crises majeures (Reich, 2011)[vii]. Autrement dit, l'exacerbation des inégalités à travers la prééminence du capital par rapport au travail a été un facteur de crise. Aujourd'hui, « *l'organisation caritative Oxfam a calculé que les 85 personnes les plus riches au monde détiennent autant de richesse que la moitié la plus pauvre de la population mondiale, soit 3,5 milliards de personnes* »[viii].

L'ensemble de ces facteurs trouve deux réponses dans les principes de la finance islamique. Le premier est l'obligation de partage des profits et des pertes qui est institué comme étant l'un des cinq principes majeurs de la finance islamique. Ainsi, partant de ce principe, il n'y a pas de possibilité de compter sur un revenu fixe et sans aucun risque. A partir de là, vu que l'on partage les profits et les pertes entre l'IFI[ix] et le porteur de projet, l'IFI sera naturellement tenté de s'orienter vers les projets à plus forte valeur ajoutée. En effet, il n'y a pas de prêt d'argent à la base et donc pas de garanties matérielles ni de cautions hypothécaires (sauf celles éventuellement exigibles afin de couvrir l'aléa moral, selon l'AAOIFI). Seule une bonne ''due diligence'' et une connaissance approfondie de l'investisseur sont gages de réussite du projet. Ainsi, en revenant aux hypothèses des deux premiers cas, en finance islamique, l'IFI sera tenté d'opter pour le second projet, présentant un potentiel de rendement trois fois plus élevé que le premier. Ainsi, vu que l'IFI participera aux profits, le contrôle des dossiers sera plus minutieux, et entrainera donc plus d'efficacité dans les projets choisis. Prise au niveau macro, et généralisée, cette orientation se traduit par une meilleure allocation du capital, une allocation quasi-optimale, vers les projets et le capital présentant le plus haut potentiel. La seconde réponse en finance islamique est la *Zakat* et la valorisation du travail. La *Zakat* en finance islamique n'est pas toujours versée par l'IFI, dans certains cas l'IFI se content de mentionner la somme à payer par leurs actionnaires dans une note informative. Cependant chaque musulman en est redevable, étant l'un des cinq piliers fondamentaux de l'Islam. Ainsi, la *Zakat* frappe l'argent thésaurisé[172], et donc pousse tout un chacun à s'impliquer dans le circuit de l'investissement, à injecter ses fonds dans l'économie. Ceci produit de la croissance et de l'emploi. Par ailleurs, en l'absence de revenu fixe garanti, les épargnants et les spéculateurs sont poussés à intégrer le circuit économique et à travailler plutôt que se contenter d'une rente sur le capital pour certains, ce qui est un apport supplémentaire en termes de production nationale et une répartition plus juste des richesses (Askari et all 2010). Le capital et le travail sont donc tous deux valorisés, et l'on ira même jusqu'à penser que le travail l'est bien plus dans la mesure où toute rémunération du capital déconnectée de travail, de dépréciation ou de risque (capital-risque) est assimilable à de l'usure, bannie en finance islamique[x]. On a donc au niveau macro-économique une meilleure allocation des ressources et des richesses.

Ce corollaire, certes satisfaisant doit néanmoins être encadré par rapport à certains risques inhérents à la pratique même de l'IFI. En effet, la tendance à l'utilisation excessive des produits basés sur l'endettement (type *mourabaha*) qui dominent largement l'éventail des produits proposés aujourd'hui. Ainsi, les produits participatifs, restants minoritaires relativisent cette tendance à l'allocation optimale du capital et risque de jouer un rôle assez proche par rapport au modèle conventionnel actuel, à travers la priorité donnée aux produits basés sur la dette, modèle que certains qualifient de plus

[172] Les biens de production (immobilier, machines, matériel roulant…) n'étant pas soumis à la *Zakat*

dangereux même que le modèle classique (Oaidah, 2010). En effet, il est permis d'exiger des garanties au niveau des produits d'endettement en finance islamique (vente à terme *Mourabaha*, location Ijara…). On aurait de nouveau des institutions très exposées au risque de contrepartie, ce qui les pousse à privilégier les clients présentant des hypothèques solides[xi]. Les IFI, afin de ne pas passer par les formules participatives présentant un risque de marché et de rentabilité, préfèrent financer même les investissements à travers des transactions commerciales. Au lieu d'entrer dans le capital, l'IFI préfère assurer un rôle de fournisseur au porteur de projet afin de ne pas partager les pertes et les profits, afin de pouvoir également se couvrir par une hypothèque et avoir une relation de débiteur/créditeur et non d'associé. Ceci est actuellement l'une des limites (dérives ?) les plus latentes au niveau de la finance islamique qui constitue un réel challenge pour les opérateurs, les experts ainsi que les théoriciens de la discipline. Cette limitation aux produits de la dette, produits de simple substitution aux produits classiques représente une subordination d'une certaine manière au système classique (Hideur, 2013 p. 19)[173].

**b. Le risque d'échec est unilatéralement supporté**

Le système bancaire est un système qui par essence ne produit pas de richesses notables à travers sont activité principale, l'octroi de crédit couvert par les garanties hypothécaires. Il est donc nécessaire, afin de se rémunérer, qu'il ponctionne une part de la productivité nationale. En effet, en réduisant l'économie à deux agents dans le but de simplifier, si le premier est le prêteur et le second l'investisseur emprunteur, la rémunération du premier viendra soit de la valeur ajoutée créée par le second, soit, si l'investissement échoue, de l'épargne personnelle du second. En tout état de cause, le surplus de richesse du prêteur vient d'une valeur ajoutée qui est créée ailleurs. Cette part provient des profits générés par les investisseurs et porteurs de projets, versée sous la forme d'intérêts sur l'emprunt. Par ailleurs, la banque se place dans une double perspective : La première en tant que prêteur et la seconde en tant qu'emprunteur. Dans la première perspective, lors du financement de l'investissement, l'ensemble des risques sont supportés par l'emprunteur. Le risque n'est supporté que par une seule partie, ce qui rend les chocs, lorsqu'ils se produisent, n'étant pas mutualisés, bien plus violents. A titre d'exemple, si l'investisseur ne génère pas de profits, non seulement il devrait supporter les pertes qui impacteront le capital de son projet, mais en plus il devra rembourser l'ensemble du capital ainsi que les intérêts, qui ont de grandes chances d'augmenter vu qu'il est en situation de difficulté financière. Dans la seconde perspective, en tant qu'emprunteur de fonds auprès des épargnants, la banque se doit de légalement garantir

le nominal des dépôts de ses clients. Ainsi, si cet argent est placé dans des actifs tels que les actions ou des projets d'investissement ou des actifs plus risqués tels que les produits dérivés, et que certains de ces actifs sont dévalués à cause d'un retournement du marché, la banque doit supporter seule le risque et cette dévaluation, et doit donc directement l'impacter sur ses fonds propres, vu que les dépôts sont garantis. Cela rend le choc plus violent, et en réalité expose les déposants directement car généralement les fonds propres ne dépassent pas 10% du passif. Ainsi si la baisse des actifs n'est que de 15%, la banque doit déclarer faillite et donc l'ensemble des déposants est menacé par la pure et simple disparition de leurs dépôts, la banque centrale ne garantissant pas les dépôts des clients des banques secondaires en totalité. Ceci s'est déjà produit à plusieurs reprises lors de chaque crise, la plus retentissante étant la faillite de *Northern Rock* en Grande Bretagne en 2008 et la faillite de *Laiki Bank* à Chypre en 2013, bien que pour cette dernière, l'Union Européenne a couvert une partie à travers un nouveau prêt octroyé en Mars 2013. Néanmoins, au vu de l'ampleur des difficultés, la banque centrale chypriote a décidé de ponctionner de 30% l'ensemble des comptes qui dépassent 100 000 Euros (Le Figaro 25/03/2013), ce qui constitue un précédent dans l'histoire monétaire de l'Union européenne et qui révèle que les comptes de dépôt ne sont pas si protégés que cela dans les banques. On constate donc que les banques usuraires sont continuellement exposées au fameux déséquilibre actif passif qui est un risque permanent chez elles. Ainsi que quelle que soit sa position dans le circuit de financement, les chocs financiers sont unilatéralement supportés, et ce sont en général les investisseurs et les déposants qui sont menacés, et non les banques si souvent renflouées par l'Etat, comme cela a été illustré avec le plan Paulson aux USA et le fonds européen de stabilité (Le Monde)[xii].

Dans le système financier islamique, à travers les dépôts d'investissement, les déposants s'engagent à partager les pertes et les profits avec l'IFI. Celle-ci n'emprunte donc pas cet argent, et donc n'a pas à le garantir, contrairement aux comptes courants (comptes de dépôt). Elle le gère tel un fonds d'investissement, en récupérant un pourcentage des profits et en partageant les pertes au prorata des apports en capital. Dans le cas ou l'IFI ne fait pas seulement de l'investissement, mais fait aussi des services commerciaux tels que les dépôts à vue, il a alors une structure de passif qui mêle comptes d'investissement et comptes de dépôt. Les comptes de dépôts ne sont pas concernés par le principe du partage des profits et des pertes (3P). Pour la partie comptes d'investissements, l'IFI partage les profits et les pertes avec le *Musharik* (investisseur et apporteur d'une partie des fonds) ou supporte les pertes financières dans le cas de la *Mudaraba* où l'apporteur n'a qu'un apport en industrie.

Les risques sont ici mutualisés quelle que soit la posture de l'IFI car si un projet échoue, en aval, ce sont les déposants en amont qui vont partager les pertes avec l'IFI à travers une dépréciation de leurs comptes d'investissement. Le choc sera évidemment bien plus facile à absorber vu qu'il sera atomisé, et non supporté par une seule partie. En cas de

profits, les profits sont partagés selon une clé de répartition préalablement convenue. Ainsi, dans le même cas qu'évoqué ci-dessus, en cas de choc et de dévaluation des actifs bancaires de 15%, si les fonds propres de l'IFI sont à 10%, l'IFI supportera donc 1,5% de dévaluation et les déposants 13,5%. 8,5% des fonds propres de l'IFI seront intacts en supposant que l'ensemble des dépôts soient des dépôts d'investissement. En cas de diversité des dépôts cela variera au prorata des dépôts d'investissement par rapport aux dépôts type « *Qard Hassan* ».

Schéma récapitulatif (en bleu, bilan simplifié d'IFI) : **Cas d'une dévaluation d'actifs de 5%**

| Actif | Passif | Actif | Passif |
|---|---|---|---|
| Total = 100 | CP= 10<br>Dette = 90 | Total = 100 | CP = 10<br>Comptes musharik = 90 |

| Actif | Passif | Actif | PaAssif |
|---|---|---|---|
| Total = 95 | CP=5 (10 - 5)<br>Dette =90 | Total = 95 | CP=9,5 (10-0,5)<br>CM = 85,5<br>90-4,5 |

Cas d'une **dévaluation d'actifs de 15%**

| Actif | Passif | Actif | Passif |
|---|---|---|---|
| Total = 85 | CP= 0<br>(10 -15)<br>Faillite<br>Dette = 90 | Total = 85 | CP = 8,5<br>Comptes musharik = 76,5<br>(90-13,5) |

**Cas de passif hybride (50% compte à vue et 50% de comptes d'investissement)**

| Actif | Passif |
|---|---|
| Total = 85 | CP = 7,27 (10-2,73)<br>Compte à vue= 45<br>C Musharik = 32,73<br>(45 – 12,27) |

Dans ce dernier cas, avec un bilan ayant pour actif 100 unités, l'IFI participe avec ses capitaux propres dans les investissements à hauteur de 10 et les comptes d'investissement à hauteur de 45. Ainsi 55% du passif peut supporter les pertes, les 45% restants ne sont pas concernés, ni par les profits ni par les pertes, étant des comptes à vue garantis.

Ainsi, la part de l'IFI dans les investissements est 10/55=18,2% et les investisseurs 81,8%.

En cas de pertes de 15 sur les actifs, l'IFI supportera 18,2%*15= 2,73 et les investisseurs 81,8%*15=12,27. On a donc une résilience conséquente par rapport aux banques usant de l'intérêt dans le système financier classique qui, elles, font faillite en cas de perte de 15.

Ce modèle devient évidemment de moins en moins efficace devant une comptabilité dominée par les produits basés sur l'endettement, et qui rend l'effet contamination plus fort, ainsi que les conséquences d'un support unilatéral du risque plus importants. En effet, le schéma financier idéal serait d'avoir des institutions qui favorisent les comptes d'investissement, levier de création de valeur ajoutée, par rapport aux produits de la dette. Dans un tel schéma, le partage des risques est plus optimal et permet d'amortir les pertes éventuelles liées aux investissements. Cependant, le schéma actuel est inversé, dans la mesure où dans le meilleur des cas la part des comptes d'investissements est à hauteur de 30% (Tableau comparatif *KFH*, Causse-Brocquet). En réalité, comme démontré par plusieurs spécialistes, on est plus généralement dans un schéma 90/10, 90% de produits de dette (*Murabaha*, *Ijara*…) et 10% de produits d'investissement entrepreneurial (*Musharaka*, *Mudaraba*…). Par ailleurs, il serait intéressant de voir si *KFH* inclut dans les produits *Musharaka* la *Musharaka* dégressive immobilière, qui n'est rien d'autre finalement qu'un produit de consommation basé principalement sur l'endettement et le remboursement de créances, bien qu'il soit préférable à la *Murabaha*.

### c. L'effet de levier et la rémunération ex-ante du capital

Parmi les principes inébranlables de la finance conventionnelle basée sur les intérêts, le principe de la détermination ex-ante de la rémunération du capital à travers les taux d'intérêts fixes. Cependant ces taux fixes sont en réalité en décalage avec les évolutions de l'économie, car reposant principalement sur des prévisions de production et de profits et non sur les réalisations réelles (Friedman 1972)[xiii]. Nous avons donc un système financier qui se rémunère par rapport aux prévisions alors que le système

économique réel, lui se rémunère sur les réalisations. Ce décalage temporel n'est pas sans créer des distorsions majeures au sein de la sphère économique. Fixer a priori une rémunération du capital avant même l'opération de production fait que l'on n'est jamais en phase avec les réalisations, sauf cas marginaux, et donc que le décalage entre prévisions et réalisations doit être supporté par l'une des parties. Cette partie n'est en général jamais la banque, qui se prémunit des risques à travers les garanties. Selon de nombreux économistes, cette détermination ex-ante de la rémunération du capital avant même l'opération de production crée un équilibre durable de l'économie, mais un équilibre de sous-emploi (Askari et all 2010, p. 92), et non un équilibre de plein emploi tel que recherché par la totalité des économistes. Ceci se justifie par le fait que l'équilibre général des marchés au sens Walrasien ne peut se produire, dans la mesure où dans l'un des marchés, à savoir le marché des capitaux, il y a une distorsion (Friedman) due à cette détermination a priori de la rémunération du capital (Askari et all 2010 : pp19)[xiv]. Par ailleurs, lorsque les banques essaient de laisser la détermination flottante, à travers les taux variables, c'est toujours l'autre partie qui supporte le risque, dans la mesure où la marge bancaire est généralement stable quel que soit le niveau de taux, cette marge est en fait greffée au taux directeur. Une décomposition simpliste du taux d'intérêt nous montre qu'il est un chevauchement de deux parties : Le prix initial, à savoir le taux directeur et la marge bancaire. Cette dernière est fixe, alors que le taux directeur, lui varie selon les circonstances économiques, étant le principal outil de politique économique de la banque centrale. Ainsi, c'est l'investisseur qui supporte la variation du taux directeur et non la banque secondaire. Ainsi, si les taux baissent, on emprunte toujours plus afin de bénéficier de l'effet de levier (différentiel entre taux de profit et taux d'intérêt) tant qu'il est positif. Néanmoins, en cas de retournement, ce différentiel est négatif, le choc est donc d'autant plus lourd, c'est l'effet de massue. Selon Reinhart et Rodoff, il suffirait d'étendre l'échelle temporelle de l'étude afin de constater que ces gains dus au levier ne sont pas durables. Ils subissent inexorablement une sorte de retour à l'équilibre prenant la forme de chocs systémiques aux conséquences économiques désastreuses.[xv]

Rémunérer le capital avant qu'il ne génère des profits dans l'économie réelle est en soi illogique dans la mesure où l'on va verser une rémunération fixe (l'intérêt) alors que le rendement est hypothétique et futur attendu (le profit). Or pour ne prendre que le facteur complémentaire au capital, le travail, il est très généralement rémunéré en fin de période, surtout pour un travailleur dont on ne connaît pas encore la rentabilité (rentabilité tout aussi incertaine pour le capital).

Ce mode de rémunération du capital, ex-ante, couplé aux taux d'intérêts variables et à l'effet de levier qui est pratiqué par les emprunteurs entraine une procyclicité déconcertante de la courbe de la croissance. Ainsi, en période de prospérité, l'effet de levier permet d'accélérer la croissance. En cas de retournement, même minime, le choc est amplifié par l'effet de massue dans la mesure où les pertes sont plombées un peu plus

par les charges financières qui représentent les intérêts à payer. On a donc une amplification des cycles (Fisher, 1933).

A l'inverse, le système financier islamique interdit les intérêts et les pénalités de retard (sauf s'il est injustifié, dans ce cas elles sont prises et reversées à la charité par certaines institutions, sous supervision du comité charia). Il encourage les moratoires accordés aux emprunteurs en difficulté et décourage l'endettement incontrôlé. Enfin, la rémunération du capital en finance islamique se fait ex-post, et après utilisation dans les opérations d'investissement (*Mudaraba*, *Musharaka*, *Muzaraa*…). Ceci permet une parfaite adéquation entre le marché des capitaux et la sphère économique réelle de ce point de vue, et donc sera plus enclin à favoriser l'équilibre de plein emploi.

Cependant, les pratiques dans certains pays, notamment la Malaisie laissent à penser que le système financier islamique, qui est encore en gestation, risque de s'orienter vers cette tendance à déterminer le rendement du capital a priori. En effet, la transaction la plus commune, *commodity mourabaha transaction*, ou encore le *Tawarruq* organisé, est une transaction qui a surtout pour rôle de promouvoir la liquidité dans un marché assez réticent à revendre les actifs issus du marché primaire. Ainsi le risque de liquidité, étant très important au niveau des IFI, ces dernières ont tendance à lancer des produits relativement assimilables à certains produits conventionnels dans le but de financer la liquidité. Ceci se traduit par la fixation, communément admise, de « taux de profits cibles » qui ressemblent énormément à des taux d'intérêt pour les financements au jour le jour et les autres financements à court terme. Il y a certes eu des efforts afin de rendre ces pratiques plus conformes, comme la création du *IILM* (International Islamic Liquidity Market, www.iilm.com), mais cela reste encore dominant tant au niveau des marchés financiers qu'au niveau du financement de la consommation. En effet, j'avais lors d'un voyage à Birmingham vu que la banque islamique d'Angleterre (IBB) affiche par exemple un taux de profit cible rémunérant les dépôts des clients, ou encore par rapport aux transactions mourabaha pour financer la consommation. Ainsi, toute transaction participative finançant l'investissement dont le retour escompté serait inférieur à ce taux serait automatiquement abandonnée, même s'il existe une probabilité que le résultat soit meilleur. Mais le scénario sélectionné étant une moyenne pondérée des scenarii, on revient donc à une certaine détermination ex ante de la rentabilité attendue du capital, et donc aux conséquences discutées plus haut. Ainsi, il ne serait pas étonnant de voir les IFI éliminer de leur palette de projets des projets rentables mais peut-être pas assez créateurs de richesses et de revenus (immédiats, et à leur niveau). En effet, un projet peut rentable a des externalités positives macro-économiques non mesurées par les IFI (réduction du chômage, consommation…) qui mériteraient plus d'attention de la part des autorités, afin justement de ne pas stagner dans un équilibre de sous-emploi, comme c'est le cas avec les intérêts.

### d. Le commerce de la dette à travers la titrisation des prêts

Le commerce de la dette est une activité qui s'est beaucoup répandue ces dernières décennies. Elle a connu un essor avec le commerce des lettres de change par les compagnies maritimes avec les agents de change à partir de la renaissance[xvi]. Le commerce de la dette de nos jours se fait surtout grâce aux opérations de titrisation, contrairement à la renaissance où la dette avait un actif réel ou monétaire sous-jacent. Le commerce de la dette contemporain est un commerce de promesses de remboursement. Une fois que la banque accorde un prêt à un client, elle crée de fait de la monnaie supplémentaire et inexistante. Les banques américaines ont eu l'idée de titriser ces prêts, promesses de remboursement, et les revendre sur les marchés financiers afin de récupérer de la liquidité immédiate. Ainsi, elles n'ont plus à attendre 20 ou 25 ans le remboursement du prêt afin de récupérer la totalité du capital et de l'intérêt, mais elles récupèrent immédiatement une plus-value, moyennant actualisation des cash-flows et premium accordé à l'acheteur du titre, qui atteint aussi un bénéfice de l'achat de ce titre. En fait, si un prêt de 1000 est accordé pour une période de 25 ans, avec un remboursement prévu de 1700, la banque titrise ce prêt et le vend immédiatement à 1015 ou 1010 à titre d'exemple et encaisse immédiatement sa plus-value. Plus que cela, elle a transformé une promesse de remboursement, un cash-flow futur inexistant, en un cash-flow immédiat bien réel. Ces titres de créances sont alors échangés sur le marché secondaire, c'est le commerce de la dette. Avec ce commerce, la banque parvient, en plus de la plus-value et du revenu immédiat, à externaliser le risque de crédit à une tierce-partie, l'acheteur final du titre, qui est en général soit une banque d'affaire, soit un petit épargnant qui retrouve ce titre dans son portefeuille après conseil de son banquier personnel qui gère ledit portefeuille. Le risque est donc déplacé de l'économie financière à l'économie réelle. Maurice Allais, prix Nobel de l'économie a par ailleurs confirmé que les crises contemporaines sont principalement dues à la titrisation, ces opérations de monétisation des promesses de remboursement (Allais 99). Galbraith avait déjà avancé ce postulat en affirmant que la titrisation entraine inévitablement et inéluctablement la spéculation[xvii], tant décriée aujourd'hui.

En finance islamique, le commerce de la dette est prohibé, sauf à sa valeur nominale, ce qui ne constitue aucun gain pour les traders et n'a donc aucun intérêt financier à exister. Par ailleurs, la titrisation des dettes est illicite, car elle entraîne le commerce de ces dernières. Seule la titrisation d'actifs est licite, à travers le processus communément appelé *Sukuk*. Par ailleurs, seuls les sukuks ayant un actif sous-jacent générant un loyer sont admis, le reste constitue une titrisation de dette (*asset based securities*, titres d'opération *murabaha* et autres titres qui matérialisent seulement des flux de dettes) dénoncée par les jurisconsultes, comme ce fut le cas avec Mufti Taqi Usmani membre de l'*AAOIFI* lorsqu'il a affirmé en 2008 que 85% des sukuks n'étaient

pas conformes (Rapport *AlKhawarizmi* 2012, p.74)[xviii]. Ainsi, les titres circulant sur le marché financier en finance islamique doivent refléter des actifs réels sous-jacents, et donc ne pas permettre une déconnexion entre le marché financier et l'économie réelle. La finance revient à son rôle premier, financer l'économie, et non l'inverse.

Certaines places importantes de la finance islamique autorisent les *Sukuk* basés sur la *Murabaha*, le *Salam* et l'*Istisnaa*. C'est notamment le cas de la Malaisie, entre autres, à travers les avis exprimés par la « securities commission » dans la deuxième édition de son guide des résolutions prises par le conseil charia de ladite commission[xix]. Ces produits, refusés dans la majorité des autres pays, ne sont rien d'autre que des titres de dette dans la mesure où ils représentent des flux futurs d'une transaction commerciale déjà préétablie, et qui ne sont pas éligibles à une négociation au niveau du marché secondaire. Cette titrisation permet entre autres d'accentuer l'omniprésence des produits basés sur l'endettement et donc possiblement l'expansion de la base des crédits, qui est la cause essentielle de l'inflation et éventuellement de la crise selon Maurice Allais (Allais 99). Le risque de défaut n'en devient que plus probable.

### e. La création monétaire ex-nihilo et ses conséquences inflationnistes

Le sujet de la création monétaire est un sujet qui mérite de longues analyses, mais que l'on ne peut effectuer dans ce cadre. Déjà dans son livre « *100% money* »[xx], Ficher faisait la promotion d'un système exempt de toute création monétaire. Mais qu'est-ce que la création monétaire ? La monnaie, à partir du 17$^{e}$ siècle a commencé à être créée par les grandes banques progressivement et de manière légale. C'est en 1692, sous décision royale, que la banque d'Angleterre a eu le droit de mettre en circulation deux fois plus de titres de créances d'or que d'or réel dont elle disposait dans ses coffres. Le principal but de la création monétaire est de donner un coup d'accélérateur à la croissance économique. Mais les monétaristes ne partagent pas cet avis, surtout les néoclassiques[xxi], retenant que la monnaie n'est qu'un voile, et que la monnaie créée n'a qu'un impact de court terme qui est rapidement levé une fois que les agents ont intégré cette augmentation de la masse monétaire. Autrement dit, la création monétaire n'a d'impact que si l'asymétrie d'information existe. Ainsi, l'asymétrie d'information est voulue, mais cela se fait de manière non dicible. En prétendant combattre l'asymétrie d'information, les rapports de la banque centrale sont en contradiction avec le fonctionnement même de ces banques centrales qui promeuvent la création monétaire et donne ce droit exclusif aux banques commerciales. Le cliché de la planche à billets est un cliché dépassé, ce n'est pas l'Etat qui crée la monnaie mais bien des banques secondaires et commerciales privées. Ainsi, si l'Etat à besoin de monnaie, il doit l'emprunter auprès d'agents privés, ce qui est relativement paradoxal et sujet à beaucoup d'interrogations. Mais comment se passe la création monétaire et pourquoi est-elle un facteur de la crise ? La banque secondaire,

disposant du droit exclusif de créer de la monnaie, n'est limitée que par les ratios prudentiels (Réserves Obligatoires à 1% en UE, Fonds propres à 10% avec Bâle 3…). Ainsi, lorsqu'un client se présente à la banque et demande un prêt, son dossier est étudié, et s'il présente les revenus et les garanties suffisantes, le prêt lui est accordé. Si un prêt de 1000 lui est accordé, ces 1000 n'existent nulle part. Seule une infime partie de ce montant existe, environ 1%, ce sont les réserves obligatoires. Ainsi, la banque en accordant un prêt de 1000 et en créditant le compte de son client de ce montant, a ajouté de fait 1000 à la masse monétaire déjà existante. Elle a créé de la monnaie ex-nihilo, elle a créé de la monnaie à partir de rien. Cette monnaie n'existe pas, et quand le prêt sera remboursé cette monnaie sera détruite…seuls les intérêts subsisteront, c'est pour cette raison qu'en économie, il faut que la croissance soit toujours supérieure à l'intérêt, sinon le risque de déficit est quasi-systématique[xxii]. Avec ce pouvoir de création monétaire, les banques créent de l'argent à partir de rien, titrisent le contrat de prêt en créance, vendent ce titre et renouvellent l'opération de prêt. Alors que sans la titrisation, la création monétaire était limitée à 100 $ créés au maximum pour 1$ existant, avec la titrisation, la création monétaire est potentiellement infinie. La banque prête ce qu'elle n'a pas, vend ce prêt et empoche la plus value immédiatement et externalise le risque de crédit. Irvin Fisher, en 1933 avait déjà confirmé que toutes les crises récentes ont été précédées de fortes expansions monétaires[xxiii]. Simon (1948)[xxiv], Maurice Allais (1999)[xxv] et d'autres ont rendu les banques centrales coupables des crises, du fait qu'elles donnaient aux banques de détail, des banques privées, le droit de créer la monnaie à partir de rien. Déjà après la crise de 29, l'école de Chicago a voulu séparer banques de détails des banques d'investissement et avoir une couverture à 100% des dépôts (Askari et all 2010). Maurice Allais, en voulant rendre les choses le plus claires possibles n'a pas hésité à avancer que « *Par essence, la création monétaire ex nihilo que pratiquent les banques est semblable, je n'hésite pas à le dire pour que les gens comprennent bien ce qui est en jeu ici, à la fabrication de monnaie par des faux-monnayeurs, si justement réprimée par la loi* » (Allais 1999). « *Les miracles créés par le crédit sont fondamentalement comparables aux miracles qu'une bande de malfaiteurs pourrait faire en prêtant de faux billets contre de l'intérêt. Dans les deux cas, la stimulation de l'économie serait la même, la seule différence serait le bénéficiaire* » (Allais 1987).

Les agrégats monétaires sont les meilleurs outils qui peuvent permettre de comprendre simplement la création monétaire. En général, M1 représente moins de 10% de M3. Autrement dit, la monnaie réelle et existante, ne représente même pas 10% de la masse monétaire. Par ailleurs, au sein même de M1, le pourcentage de cash par rapport aux comptes courants est assez faible. Ainsi, si l'ensemble des clients des banques se présentaient au guichet pour retirer tout leur argent, moins de 5% de ces clients trouverait son argent. En fait, dans un pays comme la GB, la monnaie fiduciaire représente 3% de la masse monétaire. 97% de la monnaie n'est qu'une dette, une promesse de remboursement, des chiffres sur des comptes qui n'existent pas réellement. Ainsi, si 5%,

seulement 5% des anglais se présentaient à leur banque pour retirer leur argent, ils ne le trouveraient pas tous, que dire si 20 ou 30% se présentaient en cas de crise…c'est exactement ce qui s'est produit avec *Northern Rock* en 2008 et ce qui se produit actuellement à Chypre. Comme la banque ne dispose pas de cette monnaie, elle est obligée d'attaquer frontalement ses clients en prenant possession d'une partie de leur argent fictif déposé dans ses comptes courants, argent qui en réalité, n'existe pas. Cette opération a été qualifiée par le premier ministre russe actuel, Dimitri Medvedev, de vol pur et simple, ce qui est son propre avis.

Il y a donc une déconnexion évidente entre le marché monétaire et l'économie réelle (Wicksell, 1898)[xxvi]. L'excès de monnaie en circulation rend les chocs plus terribles quand ils touchent la sphère financière, ce qui impacte inéluctablement la sphère réelle. Cet argent virtuel et purement fictif n'est pas accepté en finance islamique selon les plus grands spécialistes (Mirakhor 1988)[xxvii], la création monétaire ex-nihilo est proscrite. La masse monétaire doit évoluer proportionnellement à l'évolution du PIB, chose qui peut être indirectement comprise par la proposition de Friedman de limiter la croissance de la masse monétaire à 2-3% (Fiedman et Scwartz 1963)[xxviii]. Askari relate même que Friedman a explicité cette corrélation entre croissance de la masse monétaire et croissance économique annuelle, de même que Simons et Maurice Allais (Askari et all 2010, p. 37). Simon avait déjà avant lui énoncé que ceci est une règle nécessaire.

La monnaie n'est pas une marchandise comme les autres en islam, elle est un moyen d'échange qui ne peut faire l'objet de transactions générant un profit indépendamment d'une activité productive réelle (intérêts proscrits). Elle est un intermédiaire et non une fin en soi. Dans son livre paru en 1867 « *Le Capital* », Marx montrait dans quelle mesure le système capitaliste avait renversé le circuit, en transformant le circuit normal Marchandise-Argent-Marchandise (MAM) en circuit Argent-Marchandise-Argent. Cette transformation est due tout simplement à l'absence d'éthique et à la cupidité des grandes banques capitalistes. Le système financier islamique préconise une couverture à 100% de la monnaie circulante. Toute monnaie provisionnée sur le compte d'un client doit provenir d'un dépôt préalable. L'IFI ne peut créer de la monnaie à partir de rien. Comme l'a préconisé Ficher dans son ouvrage précité, il devrait y avoir une couverture totale de la monnaie circulante par de la monnaie fiduciaire bien réelle. Ainsi, tout déséquilibre entre marché monétaire et économie réelle s'estompe (Askari et all, p. 21). On ne peut vendre ce que l'on ne possède pas comme l'a énoncé le Prophète… Ainsi on ne peut pas non plus donner ce que l'on ne possède pas comme l'ont admis les savants et jurisconsultes, on ne peut donc pas prêter ce que l'on ne possède pas, (en ce sens professeur Cherkaoui le 05/04/2013 en marge du colloque du *CERHSO* sur la finance islamique à Oujda). Toute opération de crédit non couverte pas de la monnaie réelle est nulle et non avenue (*baatil*). Par ailleurs, l'imam Ahmad, l'un

des fondateurs des quatre grandes écoles de jurisprudence en Islam, a énoncé bien avant que la frappe de la monnaie doit être centralisée car si elle venait à être déléguée aux agents privés, il serait complexe de contrôler cette situation[xxix]. Si le droit de frappe est donné à des opérateurs privés (comme dans le système financier actuel) ils n'hésiteront pas à verser dans l'excès (comme le système financier actuel). L'émission de la monnaie doit revenir à l'État et être centralisée, régie par des textes et des objectifs clairs, pour mettre fin à ces excès qui provoquent des crises majeures accompagnées de l'expropriation de nombreux particuliers, la faillite de nombreuses entreprises et même la mort de milliers d'enfants. Cette règle fondamentale à une conséquence majeure qui est la diminution de l'inflation (Askari et all 2010, p. 72). En effet partant de l'équation de la théorie quantitative de la monnaie de Ficher ou MV=PT (masse monétaire*vitesse de circulation=prix*transactions) et partant de l'hypothèse que V et T sont des données fixes à court terme, en cas de contraction de la croissance de la masse monétaire (baisse de M) on a automatiquement baisse de l'augmentation des prix P. L'inflation est donc bien moindre dans un système financier islamique du fait de l'absence de l'intérêt et de la création monétaire ex-nihilo.

Certains théoricien sortent cependant de ce consensus à l'instar de Siddiqui dans « *Issues in islamic banking* » ou encore Boudjellal dans « *Les banques islamiques* » en arguant qu'à partir du moment où l'Etat contrôle les instruments monétaires, il peut se permettre de procéder à la création monétaire afin de financer les projets d'investissement. Une étude sur le système monétaire soudanais et sa banque centrale (pays qui a totalement islamisé son système monétaire et financier), permettrait de savoir quel est l'avis retenu par les opérateurs de la banque centrale soudanaise par rapport à cette question. En tout état de cause, dans ce cas il est possible d'être exposé au risque de déséquilibre actif/passif, dont on pensait la finance islamique exemptée. En effet, cela serait un puissant levier pour développer la masse de monnaie émise en contrepartie de laquelle il n'y a pas d'actif réel (le seul actif dans le bilan par rapport à ce passif est la promesse de payer, le contrat de remboursement signé par le client). Cet élément est le préambule à l'expansion excessive de la monnaie en circulation et du développement des promesses de payer, première étape des déséquilibres comme on l'a vu précédemment avec l'analyse de Maurice Allais.

L'ensemble de ces facteurs d'instabilité systémique qui ont conduit le système financier classique à des crises répétées reviennent à l'intérêt, si durement réprimé en Islam, interdiction qui apparaît alors tout à fait logique. D'autres facteurs d'instabilité sont liés au *Maysir* (spéculation) portent en leur germe une instabilité chronique et structurelle.

## II. Les facteurs de la crise liés à la spéculation

Lors de cette seconde partie, nous analyserons successivement les facteurs d'instabilité qui sont pour leur part liés à la spéculation (produits, activités et comportements spéculatifs). Nous analyserons d'abord le rôle de la mauvaise régulation et de l'absence de bonne gouvernance et d'éthique dans l'instabilité. Par la suite nous discuterons du rôle des assurances dans cela. Viendra après le rôle de la vente à découvert dans cette instabilité. En outre, nous discuterons du rôle de la complexité des produits structurés dans l'instabilité avant d'analyser celui de la vitesse des transactions. Enfin, nous verrons en quoi le poids très important des produits dérivés dans cette instabilité.

### a. La mauvaise régulation, la gouvernance défaillante et l'absence d'éthique

Il est d'usage après chaque crise financière de revoir les fondements prudentiels et les règles de fonctionnement régissant les organismes financiers qui sont en général au centre de chaque tourmente. La crise de 1987 a été suivie par exemple des accords de Bâle 1, et actuellement nous sommes déjà à Bâle 3, des règles prudentielles élaborées en 2010, après le déclenchement de la dernière crise. Les autorités de régulation, appelées également gendarmes de la bourse, semblent en général prises au dépourvu face à l'évolution considérable de l'ingénierie financière contemporaine. 95% des transactions concernant les produits financiers se font de gré à gré et échappent de fait aux principales autorités de régulation (mémoire EM Lyon)[xxx]. Le rapport 2009 de l'*OCDE*[xxxi] énonce que « *Dans une large mesure, la crise peut être attribuée aux échecs et à la faiblesse des modes de gouvernance d'entreprise. Le risque est éclaté à l'aide des produits dérivés et la traçabilité est d'autant plus difficile* ». Il faut le dire, la tâche est délicate. Cela a par ailleurs donné lieu aux récents scandales, Kerviel et Madoff, pour ne citer qu'eux. Jacques Tripon (responsable de la branche de financement et d'investissement de la *BNP-Paribas* dans la région du Golfe) affirmait à cet égard que « *la crise des subprimes a mis en évidence une absence de moralité et démontré la nécessité de renforcer plus d'aspects moraux et éthiques* »[xxxii]. La gouvernance est non seulement inefficace et pas assez sophistiquée par rapport à l'ingénierie financière mais en plus elle souffre d'orientations politiques contre-productives. Par ailleurs, régulation et la gouvernance actuelle pousse notablement les établissements financiers à prendre toujours plus de risque (Askari et all. 2010). Quel message l'État envoie-t-il aux banques lorsqu'à chaque fois que l'une d'entre elles verse dans l'excès et frôle la faillite, il décide de la sauver ? Quel message si ce n'est que l'Etat sera là pour payer les pots cassés, à travers toujours plus de prélèvements et de taxes sur la population, et donc qu'il n'y a pas lieu de s'inquiéter ni d'être trop strict au niveau de la régulation. Nous sommes, avec les accords de Bâle, plutôt dans une

optique de colmatage des brèches que dans une optique de remise en cause systémique. Les fondamentaux du système, à savoir l'intérêt, la création monétaire, la spéculation et les dérivés ne sont pas pointés du doigt. Ce sont simplement quelques ratios qui sont modifiés, mais les fondamentaux restent les mêmes. Ainsi que le disait le fameux chimiste, Antoine de Lavoisier : « *Les mêmes causes entraînent les mêmes effets* ».

En finance islamique, il y a une étape clef dans tout processus de décision de commercialisation d'un produit financier, c'est la validation de la conformité par rapport à la charia de ce produit, et le contrôle de conformité au niveau de l'application (la sphère financière doit rester en cohérence avec la sphère économique réelle). Tout actif vendu doit être au préalable possédé par son vendeur. Cette étape (contrôle de conformité) supplémentaire dans la régulation interne des IFI, et souvent doublée d'une étape externe similaire lorsque le pays dispose d'un Comité de charia National (Soudan, Malaisie, Syrie…), permet de renforcer la régulation et la gouvernance dans ce système et évite de tomber dans les torts connus dans le système classique. En effet, les IFI doivent non seulement se conformer aux mêmes étapes de contrôle que les banques classiques (Audit interne/externe) mais en plus doivent se plier aux règles de la charia et au contrôle des comités charia. Par ailleurs, le fait que les IFI mutualisent les pertes, partagent les profits et les pertes fait que lors de l'opération de choix d'investissement (corollaire de l'octroi de crédit en finance classique), l'IFI sera bien plus regardant au niveau de la qualité de l'investissement que la banque classique. Le « *due diligence* » est une étape clef, qui permet d'avoir un meilleur tri des projets et donc d'être dès le départ moins exposé aux contournements des règles, l'éthique étant une valeur préalable requise pour tout porteur de projet qui souhaite collaborer avec un IFI. La bonne gouvernance est donc doublement consolidée. Enfin, l'éthique est considérée comme étant un pilier de la finance islamique. Toute la littérature du domaine abonde en ce sens en précisant qu'on ne peut parler de FI sans parler d'éthique et de conduite morale du dirigeant.

Une enquête directe auprès du directeur des marché islamiques au sein de la bourse Malaisienne, effectuée par l'auteur a permis de relever que même dans le cas de *BursaMalaysia*, il y a un nombre important de transactions qui se font de gré à gré. Cet élément n'étant pas directement en rapport avec les principes centraux de la finance islamique, notamment au niveau de la jurisprudence, reste du ressort du législateur, et donc est un risque de transparence qui peut éventuellement constituer une entrave au bon fonctionnement du système financier islamique. En effet, la part des transactions de gré à gré est très importante dans le système classique, à tel point que dans une dépêche de Reuters, Andreas Dombret, membre du directoire de la Bundesbank, a déclaré que le « *shadow banking* » et les transactions de gré à gré sont le plus important défi auquel les régulateurs ont à faire face. Ainsi, la recherche de transparence, principe de la finance islamique, est réellement compromise.

### b. Le poids économique des assurances

Les compagnies d'assurance sont le corollaire des banques dans le système financier conventionnel. En effet, les bilans des unes et des autres sont enchevêtrés de telle sorte à ce que le passif des unes constitue l'actif des autres. Entre 60 et 80% des placements des assureurs sont sous forme d'obligations dans la mesure où ce sont les placements les moins volatiles[xxxiii]. La chute des unes entrainerait donc inéluctablement dans son sillage leur alter égo. Outre cette interconnexion, la mise en circulation par les compagnies d'assurances de produits dérivés destinés à couvrir les crédits toxiques a donné une certaine quiétude à un marché qui devait être plutôt sur ses gardes au vu de la fragilité des emprunteurs. Les créances ''subprimes'' étant plus que douteuses, la production de *CDS* (*credit default swaps*) a donné une certaine impression de couverture de risque pour les acteurs sur les places financières alors qu'il n'en était rien dans la mesure où les défauts de paiement commençaient à prendre une proportion qui dépassait la capacité des assureurs à absorber les chocs. Nous avons donc vu de très grands opérateurs, tel *AIG*, premier assureur mondial, ou encore des assureurs étatiques tels Freddie Mac et Fannie Mae, être dans de très mauvaises postures et au bord de la faillite.

La finance islamique proscrit le Gharar (prise de risque importante, incertitude majeure dans le contrat). Les conseils de jurisconsultes ont proscrit les contrats d'assurance classiques dans la mesure où le contrat présente une incertitude importante vu que la contrepartie peut être nulle après 30 ans de cotisations et peut excéder 1000 fois le montant cotisé après seulement un mois de cotisation. Il n'y a pas de service rendu en contrepartie de la cotisation mise à part une promesse de rembourser les dégâts matériels d'un éventuel sinistre ou manque à gagner. L'assurance n'est donc pas permise dans un système financier islamique, du moins sous sa forme classique et conventionnelle. C'est son alternative islamique, l'assurance solidaire ou la mutuelle solidaire, appelée « *Takaaful* », qui a été préconisée par les conseils de jurisconsultes. Ce modèle de mutuelle solidaire s'oppose au modèle d'assurance commerciale basée sur la spéculation ou l'intérêt quand elle va vers les obligations avec les primes des assurés. Ceci est conforté par le fait qu'en finance islamique, les compagnies *Takaaful* ne peuvent investir dans les sous-jacents illicites, tels les dérivés ou les obligations, ce qui les éloigne des principaux facteurs d'instabilité. Enfin, l'interconnexion avec les banques est bien moindre dans la mesure où dans le système classique, elle passe par la détention d'obligations et de titres de dettes, alors qu'en finance islamique la structure des bilans n'expose pas les IFI à la contagion de manière aussi aigue, du fait de l'absence de commerce de la dette.

Il est néanmoins envisageable, dans la mesure où les compagnies *Takaaful* peuvent couvrir le risque de crédit et le défaut d'un client, que le risque de contagion puisse survenir dans un modèle financier islamique. Si l'on conçoit une expansion plus

grande des produits basés sur la dette, comme c'est le cas aujourd'hui, et une couverture par les assurances *takaaful*, il est tout à fait possible d'observer une crise à grande échelle si les défauts se multiplient. Néanmoins, cela ne saurait être à la même échelle que le système conventionnel dans la mesure où les produits ne peuvent êtres structurés sur des dérivés et revendus en bourse, donc le scenario serait limité à la région touchée par les défauts. Il faut cependant aussi garder à l'esprit que la Malaisie, contrairement aux autres juridictions, autorise les Swaps de profits et certains dérivés, ce qui peut amener à se demander si la sphère d'une crise éventuelle ne serait pas plus élargie dans son cas

### c. Ventes futures et ventes à découvert

Ce phénomène qui a pris de l'ampleur grâce à la dérégulation et s'est accéléré avec l'avènement des nouvelles technologies. Nombre de traders n'ont plus d'autre rôle que de programmer les seuils d'achat et de vente au sein de logiciels dédiés à la spéculation boursière, qui déclenchent automatiquement les actes d'achat et de vente en bourse. Les contrats à terme ont longtemps été vu comme un facteur de stabilité financière et de réduction des risques, au moment ou ils ont été initiés. Cependant, les choses ont pris une tournure plutôt éloignée de l'objectif initial. Ainsi de contrats ayant pour but de réduire la spéculation, les *CAT* (contrats à terme) se sont rapidement transformés en contrats purement spéculatifs et destinés à êtres échangés sur le marché boursier afin de transférer de très grosses sommes d'argent entre plusieurs mains des centaines de fois par jour. Les statistiques nous apprennent qu'aujourd'hui, seuls 2% du volume des transactions sur les contrats à terme agricoles de Chicago sont réellement livrés[xxxiv], le reste n'étant que purement spéculatif. Les marchés à terme se voient donc déconnectés de la vraie demande émanant de l'économie réelle et sont propices à la constitution de bulles bien étrangères aux fondamentaux réels. Lorsque les contrats à terme ont commencé à concerner les matières premières, nécessaires à la survie de l'humanité, les effets s'en sont rapidement fait ressentir, avec par exemple une augmentation des prix des matières premières de 50% en 2007 et de 40% en 2008, ce qui a un impact immédiat sur la population de cette planète vivant en dessous du seuil de la pauvreté et pour qui l'ensemble de ses journées de travail ne permet même pas de couvrir la nourriture. Prenons l'exemple d'une famille qui avant 2007 était habituée à payer le Kg de blé à 1$ début 2007 et qui doit le payer près de 2$ fin 2008. Ils devront inéluctablement se priver de nourriture, ce qui entretient les famines.

À rebours, la vente à découvert, elle, a un effet complètement inverse qui participe à la crise généralisée et non la création de bulles. Le processus de vente à découvert est très controversé et interdit dans plusieurs pays (France, Belgique, Espagne, Italie…)[xxxv] du fait de ses conséquences importantes sur la baisse des marchés. A travers ce processus, si un spéculateur identifie un probable recul des marchés, il peut spéculer à la baisse. Nous

gardons à l'esprit que dans l'économie réelle, la baisse des prix est due généralement à la supériorité de l'offre par rapport à la demande, élément dont les raisons en amont peuvent varier (surproduction, baisse du pouvoir d'achat…). La vente à découvert, ou le « jeu de la bourse à la baisse », permet à un trader qui ne détient pas une marchandise sur un marché donné, prenons l'exemple du cacao, de vendre une tonne de cacao sans la posséder. Les règles du marché lui donnent en général une certaine période pour s'approprier cette marchandise après avoir procédé à la vente. Ceci non pas dans le but de la livrer, mais pour transférer au nouvel acheteur le droit de revendre cette marchandise. En effet, les marchés échangent aujourd'hui 46 fois la production mondiale de blé, on est donc bien loin de la demande réelle et de l'économie réelle. Cette durée peut varier, elle tourne en général autour de 7 jours. Ainsi sur ce marché de cacao pris à titre d'exemple illustratif, si l'offre à l'instant T est d'une quantité Q, et si l'on suppose que des traders ont procédé à une vente à découvert d'une quantité X à l'instant T+1, l'offre nouvelle à cet instant T+1 sera de Q+X, pour une même demande D, la pression sur les prix sera donc plus forte, ce qui amplifiera la tendance baissière. Ainsi, la marge du trader sera le prix de vente en T diminué du prix d'achat en T+P, P étant la période réglementaire nécessaire au trader afin de se procurer cette marchandise. La population impactée par cette baisse des prix du cacao sera généralement l'agriculteur de base, premier fournisseur, qui est en général en situation de faiblesse par rapport aux gros intermédiaires qui eux n'impactent que rarement ces variations sur leurs marges.

Les principes de la finance islamique apportent des réponses adéquates à ces dérives de vente à terme (contrats futurs également) et de vente à découvert. Dans le premier cas, la vente à terme est encadrée par des règles drastiques qui régissent le contrat salam. Ce contrat est une exception à la règle générale de l'interdiction de vente à découvert énoncée par les textes de la sunna. Le contrat à terme est d'abord autorisé seulement pour les biens fongibles et selon un cahier des charges préalablement clarifié et déterminé par les co-contractants, et à condition qu'ils aient la possibilité de livrer. Par ailleurs, ces contrats ne sont pas transférables à un prix différent de leur valeur faciale, car c'est un contrat commercial équivalent à une dette. La règle générale concernant la vente à découvert en islam est l'interdiction. Cela résout notre deuxième problématique de jeu à la baisse des marchés et d'amplification des chocs due à ce type de ventre et de comportement boursier.

Il est à souligner encore que la Malaisie autorise les ventes futures du *CPO* (*crude palm oil*) qui est la matière première de base permettant l'échange de liquidités entre les banques. Ces futures peuvent éventuellement, en cas d'injection massive de liquidités de la part des institutions locales ou de fonds étrangers, accentuer la déconnexion entre les prix réels et les futures, surtout si l'on garde à l'esprit que seuls 5% sont livrés (Obaidollah, interview le 10/01/2014). D'autres éléments peuvent participer à l'instabilité en finance islamique. Ainsi, dans la mesure où certaines analyses cherchent coûte que

coûte à présenter les évolutions passées et possibles de la finance islamique à la lumière des concepts de la finance classique. Il est en effet des sagesses qui sont rendues caduques à partir du moment où l'on cherche à « islamiser » la finance conventionnelle. Une telle approche participerait à ramener les pratiques de la finance islamique à une simple « réplique » soignée de la finance classique, les mêmes causes entrainant les mêmes effets, l'instabilité sera également transposée de manière systématique.

### d. La complexité des produits structurés

Les intervenants dans le marché boursier sont en général de deux catégories, les experts, et les « boursicoteurs » ou autres amateurs. En général entrent dans cette deuxième catégorie toute personne qui n'a pas eu une formation purement mathématique, économique et financière, car incapable de détecter les sous-bassements des produits proposés sur le marché. Cette complexité est un facteur hautement déstabilisateur des marchés pour plusieurs raisons. La première est que les régulateurs sont dépassés (Askari et all. 2010), et les intervenants également. Les innovations financières sont en général bien en avance par rapport aux régulateurs, ce qui donne lieu à chaque choc financier à de nouvelles réglementations, comme on a vu défiler Bâle 1 puis Bâle 2 et maintenant Bâle 3 qui est arrivé à un rythme beaucoup plus rapide. Cette complexité a pour corollaire de donner une illusion d'éparpillement du risque et donc un faux sentiment de sécurité. Il n'empêche qu'une fois que le risque se transforme en réalité, l'ensemble des détenteurs de produits dérivés liés à l'actif sous-jacent qui a été dévalué seront affectés à hauteur de leur participation dans ce produit. En outre, cette complexité est de nature à rendre les produits structurés très illiquides en cas de retournement dans la mesure où ils sont hautement personnalisés à leur création et ne sont donc pas appréciés par l'ensemble des intervenants du marché boursier. Ceci participe à l'amplification de la chute de leur valeur en bourse dès lors que les prémices d'un retournement se font sentir. Les produits structurés sont les plus exposés du fait de leur haute volatilité. Minsky[xxxvi] affirmait que l'innovation financière telle qu'elle est connue et pratiquée de nos jours participe plus à l'instabilité financière qu'à la stabilité. Cette complexité participe également à faire de la traçabilité des risques une tâche bien plus ardue. Joseph Stiglitz (2010) n'a pas manqué de souligner ce point à l'occasion de son rapport commandé par l'ONU sur la crise financière[xxxvii].

«*L'arbitrage réglementaire incite aussi à réduire la transparence. La création de véhicules hors bilan qui ont causé tant de problèmes dans la crise actuelle a été l'un des résultats de cet arbitrage. Les réglementations ne doivent pas seulement assurer plus de transparence, mais également améliorer les incitations à la transparence* », Rapport Stiglitz (2010).

La finance islamique institue parmi ses cinq piliers l'interdiction du *Gharar* (incertitude et ambiguïté majeure). Ainsi, toute opération équivoque ou trop complexe à cerner et impliquant une asymétrie d'information pour l'un des co-contractants est considérée comme nulle et rejetée par le droit musulman. Ces contrats trop complexes proscrits peuvent être source de conflits et de désaccords majeurs[xxxviii]. Par ailleurs, cette inflation de produits structurés n'est pas possible dans un système financier islamique, pour la cause précitée, mais aussi dans la mesure où le risque est inséparable de l'actif sous-jacent. Ainsi, un SWAP de taux qui permettrait l'échange de flux variables contre des flux réels est totalement proscrit par l'islam.

Sauf en Malaisie où ce genre de produit est autorisé par les autorités locales, mais cela n'est pas un benchmark car réfuté dans les autres juridictions. C'est un des dérivés qui évoluent dans la sphère malaisienne aux côtés des futures de *CPO*.

### e. Spéculation et vitesse des transactions

Les marchés financiers, à partir des années 80 ont connu une évolution majeure digne de la rupture technologique qu'est l'informatisation des systèmes de gestion. Les traders ont pu grâce à des outils robotisés, des logiciels préprogrammés, multiplier le nombre de transactions par jour des milliers de fois. Ainsi, le temps moyen de détention d'une action dans les années 70 était de quelques jours, aujourd'hui, le temps moyen de détention d'une action est de 22 secondes (mémoire EM Lyon). Ce temps moyen est un temps impossible à effectuer par un trader mais il se justifie par les capacités d'action des progiciels de bourse qui fonctionnent sur le système des seuils et plafonds. Le trader n'est donc qu'en arrière plan afin de veiller au bon déroulement des choses et intervenir afin de mener des actions correctives en cas de besoin. Il doit néanmoins gérer une quantité immense d'informations, ce qui justifie parfois les 6 écrans par trader que l'on peut observer dans les salles de marchés. L'agrégation de ces informations permet de diminuer l'asymétrie d'informations et le risque d'erreur, mais le caractère humain de la décision ne disparaît pas pour autant. Cette asymétrie d'information, ce sont les petits porteurs qui la subissent en réalité[xxxix]. En effet là où le trader dispose d'information en temps réel, le petit porteur se renseigne généralement à travers son banquier ou sa société de bourse sur l'évolution de sn portefeuille. Ceci se fait de manière périodique, hebdomadaire ou mensuelle. Le trader, lui, doit intervenir moins de 5 minutes après l'arrivée d'une information importante au risque de se voir dépassé par ses collègues. On a donc une asymétrie d'information majeure entre les petits porteurs et les traders spécialisés qui fait que ce sont en général les spéculateurs qui arrivent à profiter au mieux des mouvements haussiers comme baissiers, le petit porteur, lui, subit en général la « loi du marché ».

Cette tendance majeure à la spéculation, aussi nommée « *day trading* » pour une de ses facettes, est propice à la création de bulles et leur effondrement à la même vitesse. Cette spéculation du fait de l'augmentation des intermédiaires et du nombre de transactions est propice à l'inflation structurelle et durable. Ce genre de spéculation est passé de 5% du volume total des échanges à plus de 40% en seulement 5 ans, et atteint 70% des échanges aux États-Unis (mémoire EM Lyon).

La finance islamique institue en principe majeur la prohibition de la spéculation. Cette dernière considérée comme proche des jeux de hasard (Maysir) qui sont prohibés en Islam, a donc hérité du même jugement que ces derniers. D'ailleurs les marchés boursiers ont été qualifiés par des économistes contemporains d'économie casino (Keynes, 1936 « *traité sur la monnaie* »). Cette prohibition se manifeste par plusieurs directives et recommandations prophétiques comme par exemple l'interdiction de revendre les marchandises sur le même lieu que celui de la première vente, interdiction outrepassée par quasiment l'ensemble des opérateurs boursiers contemporains[xl]. La revente d'une marchandise nécessite une prise de possession réelle, un contrôle de conformité de la marchandise et son déplacement en un lieu différent. Ces barrières aux mouvements spéculatifs ne sont pas sans intérêts dans un système financier qui cherche à proposer une alternative au système classique et qui veut réduire la spéculation autant que faire ce peut. Ces freins sont absents au sein du système classique. Il existe par ailleurs une piste de réflexion concernant la durée de détention des actions, dans la mesure où ces dernières ne font pas l'objet de déplacement physique mais simplement d'appropriation réelle, et donc sont plus faciles à utiliser dans un mouvement spéculatif, comme tout actif intangible. Mais en tout état de cause, ce sont d'abord les matières premières et les biens de première nécessité (voitures, immobilier, matériaux de construction…) nécessaires à la survie des populations les plus vulnérables, que le système financier islamique cherche à protéger en priorité. Cette protection est actuellement absente dans le système classique qui spécule même sur les matières premières sur la bourse de Chicago.

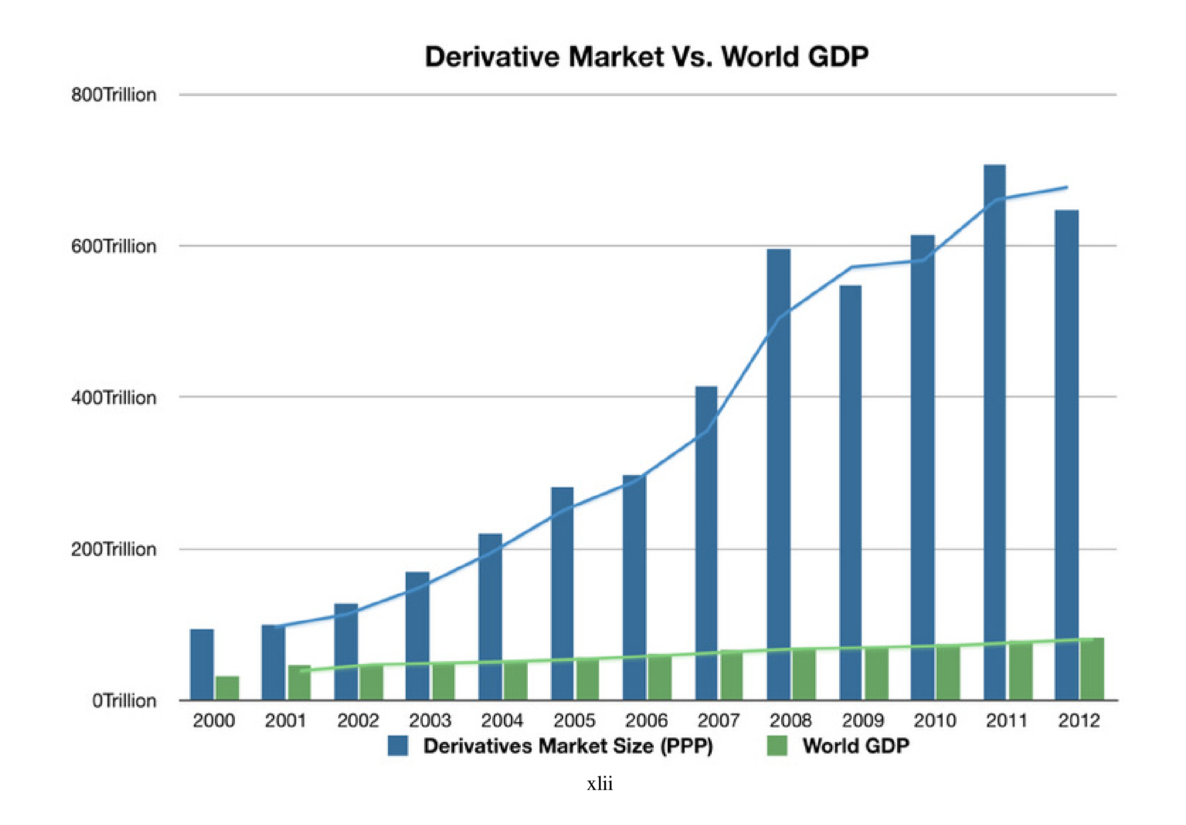
Il est noter que la tendance des nouvelles normes de jurisprudence est la permissibilité de revendre la marchandise même de manière immédiate, pourvu qu'il y ait une référence claire à cette marchandise, et qu'elle soit en votre possession à travers cette référence, ainsi qu'il y ait une possibilité de livraison, et non une livraison physique (Jamaluddin Nor Muhammed, *BursaMalaysia*, interview de Janvier 2014). Cet élément est par contre partagé par la majorité des juridictions de la finance islamique, même s'il semble apriori en contradiction avec les prescriptions des textes. Ceci ouvre ainsi la porte à la spéculation du type *Daytrading* qui a été autorisée par beaucoup de savants (Obaidollah) et même du *high frequency trading* selon M. Jamaluddin. On aurait donc une finance islamique qui prospérerait plus dans le virtuel dans le réel, et qui se

rapprocherait des dérives financières conventionnelles actuelles, et nous ne voyons pas pour l'instant de voix au niveau des jurisconsultes reconnus qui évoquent ce risque de manière détaillée et claire. Nous considérons que ce risque est l'un des plus probables par rapport à l'évolution contemporaine de la finance islamique.

### f. Le poids économique des produits dérivés

« *Les produits dérivés sont une arme de destruction massive qui portent des dangers qui, actuellement en suspend, sont potentiellement mortels* » (Buffet 2002)[xli]

Actuellement les produits dérivés pèsent beaucoup trop lourd dans la sphère de la finance mondiale Dans chaque marché où ils ont été introduits, ils ont augmenté la volatilité car ils permettent un meilleur rendement pour des coûts de transaction inférieurs (Askari et all 2010, pp154). Les chiffres ne sont pas très connus, mais les dernières statistiques estiment à 800 000 milliards de $ les produits dérivés dans le monde alors même que l'économie réelle mondiale n'est qu'à 70 000 milliards de $. On est donc dans un rapport qui dépasse les 1000%.
Le tableau ci-dessous donne des chiffres bien plus importants que ceux sus cités.




xlii

Ceci montre dans quelle mesure la finance a pris le pas sur l'économie réelle, et dans quelle mesure, la spéculation s'est imposée dans les pratiques des fonds d'investissement et des banques d'affaires qui deviennent les vrais maitres de l'économie réelle avec de plus en plus de pression des marchés financiers sur les dirigeants des entreprises multinationales qui produisent de vraie richesses. Le système actuel favorise largement plus le spéculateur par rapport au producteur de richesse réelle. Ceci s'observe facilement sur les jeux de pouvoirs entre les directeurs d'entreprises et les actionnaires, c'est le rapport de pouvoir entre capital financier et économie réelle. Le système favorise d'ailleurs tellement plus la spéculation que le message semble être envoyé de manière inconsciente et subliminale aux prochaines générations. En effet, ces dernières orientent leurs études en fonction des perspectives d'avenir et des salaires anticipés. Or les postes qui paient le mieux actuellement sont les postes de trader et spéculateur (en moyenne 297 000 Euros/an en France)[xliii] et non les postes créateurs de richesses réelles comme ceux de médecin, agriculteur, ingénieur industriel ou autres… Le système favorise donc l'orientation des prochaines générations vers encore plus de spéculation, le cercle semble être une boucle fermée que seul un changement de paradigme est susceptible de réorienter. Ce système mettant la spéculation au premier plan met en exergue un système économique en pyramide inversée. En outre, à leur initiation, les produits dérivés étaient consacrés à 98% à la couverture et seulement 2% à la spéculation, durant les années 80 Aujourd'hui, 97% des produits dérivés servent à spéculer (Chance, 2003)[xliv].

Cette tendance à la prééminence des produits dérivés par rapport à l'économie réelle est improbable et impossible dans un système financier islamique dans la mesure où la quasi-totalité des produits dérivés sont considérés comme illicites d'un point de vue du droit musulman, car ne remplissant pas les principaux objectifs de la finance islamique (actif réel sous-jacent, interdiction du *Maysir*, interdiction des taux d'intérêt, interdiction du *Ghara*r). L'ensemble du système financier islamique se veut être un système « *asset backed finance* », c'est-à-dire épousant totalement la sphère réelle des échanges de biens et services.

Même sur la place Malaisienne, les produits dérivés restent marginaux pour le moment, nous sommes loin des chiffres de la finance classique. Leur part est minime (de l'ordre de 5% selon le directeur du marché alternatif *BursaMalasia*) alors qu'en finance classique on est à 1200%. C'est donc un risque qui ne semble pas d'actualité pour le moment. Le *Urbun* est un produit qui se répand par ailleurs, mais dont la négociabilité reste l'objet de débats au niveau des juristes[xlv]. Il consiste en une avance sur le prix, et à la différence de l'option call, il est déduit du prix final à payer en cas d'exercice. Ce produit n'est pas accepté par trois écoles de jurisprudence, et toléré par l'école Hanbalite, qui domine dans le Golfe. Cet état de fait rend ce produit actuellement courant dans la région. S'il est considéré comme étant une dette, sa négociabilité n'est pas possible. Néanmoins certains (l'école Hanbalite du Golfe, ainsi que le conseil de jurisprudence de

Jeddah, *OCI*, Al Qaradaoui…cf étude citée supra) ouvrent cette porte et n'y voient pas d'inconvénient. Dans l'état actuel des choses, il n'y a pas à notre connaissance de négociabilité du *Urbun* dans les marchés financier islamique, il n'y a donc pas lieu de parler de produit dérivé.

## Conclusion :

En conclusion de son rapport de 2010, commandité par l'*ONU*, sur la crise financière, Joseph Stiglitz (prix Nobel d'économie) recommande de s'inspirer des règles de fonctionnement de la finance islamique. Pour Jamie Bowden, ambassadeur britannique au Bahreïn, le Royaume-Uni doit poursuivre l'exploration et l'exploitation de la finance islamique pour renforcer la crédibilité et la santé de son système financier auprès des investisseurs dans l'optique d'éviter des crises semblables à celle des subprimes. L'économiste Beaufils Vincent, directeur de la rédaction du magazine *Challenges*, estime que si « *les banquiers, avides de rentabilité sur fonds propres, avaient respecté un tant soit peu la Chariaa, nous n'en serions pas là.* » (cité in rapport EM Lyon, 2012). Ce sont ici de nombreux témoignages qui viennent conforter notre démonstration de résilience théorique de la finance islamique ainsi qu'elle est exempte des principaux facteurs d'instabilité que l'on retrouve en finance classique (Intérêt, spéculation et leurs sous-facteurs).

Au-delà de la résilience, il y a la question de la performance qui requiert également des études approfondies. À titre d'exemple, lors de la crise financière dernière, on remarque grâce à l'indice *S&P 500* (Standard & Poor's) charia qu'il est resté supérieur au S&P 500 classique, du fait de la prohibition des actions liées aux sociétés qui sont basées sur l'intérêt (le *riba*) mais aussi grâce à la performance d'actifs tangibles, qui sont moins sensibles à la conjoncture.

Enfin, il faut garder en tête que cette démonstration théorique doit être soutenue par des études empiriques sur la stabilité et la résilience de la finance islamique, ainsi que les risques de spéculation au sein des bourses islamiques, afin de constater dans quelle mesure, en pratique, la finance islamique constitue-t-elle un rempart contre l'instabilité.

Il convient néanmoins de ne pas omettre certaines pratiques (dérivés, ventes futures, risques de défaut…) qui pèsent actuellement sur certains développements de la finance islamique et qui peuvent se généraliser si le cas Malaisien est pris comme référence.

## Bibliographie


i. VAN DEN BROEK, Taoufiq-Johan, « La finance islamique est-elle un remède à la crise ? » http://www.ethesis.net/finance%20islamique/finance%20islamique.pdf

ii. Jarrow, Robert A., “The Role of ABS, CDS and CDOs in the Credit Crisis and the Economy”, September 20, 2011 – http://www.russellsage.org/sites/all/files/Rethinking-Finance/Jarrow%20ABS%20CDS%20CDO%202.pdf

iii. Ibanes, « La doctrine de l’Église et les réalités économiques du 13e siècle », éd. PUF p. 16.

iv. Denis, “Fabian Essays on Socialism” (Londres : 1889), 26, Histoire 564-65.

v. Keynes, J.M., « Théorie Générale de l’emploi, de l’intérêt et de la monnaie », Payot, 1979, 194.

vi. Crédit Suisse dans son rapport Global Wealth Databook 2012.

vii. Reich, Robert (2011). « Le jour d’après. Sans réduction des inégalités…pas de sortie de crise ! » Edition Vuibert.

viii. http://www.latribune.fr/actualites/economie/international/20140120trib000810501/les-85-plus-riches-du-monde-possedent-autant-que-les-35-milliards-les-plus-pauvres.html

ix. IFI: Institut de financement islamique, terme alternative à celui de banque islamique, très connoté.

x. Adnane AbdAllah Mohamed Oaidah 2010, « Théorie du risque en économie islamique », IIIT.

xi. Hattab Mourad, 20/02/2014 http://www.webmanagercenter.com/actualite/finance/2014/02/20/146506/la-finance-islamique-tromperie-religieuse-ou-solution-alternative

xii. Hideur Nasser, « La finance islamique entre la lettre et l'esprit », Cahiers de la finance islamique n° 4, p. 8, http://www.ifso-asso.com/wp-content/uploads/2013/06/Cahier_FI_04.pdf

xiii. LeMonde 29/9/2008 http://www.lemonde.fr/economie/article/2008/09/29/le-plan-paulson-mode-d-emploi_1100626_3234.html

xiv. Friedman, M. 1972, "An economist's Protest", New Jersey : Thomas Horton and company

xv. Askari, Ibal, Krichene, Mirakhor, 2010, "The Stability of Islamic Finance", Wiley

xvi. C.M.Reinhart et K. S. Rodoff, "This time is different", 2008.

xvii. Histoire des faits économiques, «L'origine de la letter de change», 4/11/2013 (https://docs.google.com/document/d/1I0dTdYsqbaanQZY1gYZKbGJC4v9f_jmYe5c04nQ64bI/edit)

xviii. Galbraith, J.K. 1954, "The Great Crash" 1929 (papier publié par Time en 1962, New york)

xix. Groupe AlKhawarizmi, 2012 *« Les sukuks, une alternative de financement pour le Maroc* » http://ribh.files.wordpress.com/2013/02/alkhawarizmi_sukuk_report_2013.pdf

xx. Securities commission, 2006 "Resolutions of the securities commission shariah advisory council"

xxi. Irving Fisher 1933, « 100% Money, New York: Adelphi Company

xxii. Amédée Penon, Université de Nancy : « La pensée libérale », http://ressources.aunege.fr/nuxeo/site/esupversions/757e3183-941f-4c34-a573-a325aabe004e/EES_Nan2-004/co/Contenu_132.html

xxiii. NATIXIS, corporate investment bank « Flash economies » 17/2/2010 http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=51771

xxiv. Fisher I 1933, "The debt-Deflation theory of great depressions" Econometrica 1(4) 337-57

xxv. Simons, H. 1948, "Economic Policy for a Free Society, Chicago", University of Chicago Press

xxvi. Allais Maurice 1999, « La crise mondiale d'aujourd'hui », Clément Juglar

xxvii. Wicksell, Knut 1898, "Interest and prices", Kelley 1965

xxviii. Mirakhor, Abbas 1988, "Equilibrium in a Non interest open economy", IMF working paper WP/88/111

xxix. Friedman, M. and Schwartz, Anna Jacobson 1963, "A monetary History of the United States".

xxx. Al Amir Mohamed AbuZeid (2007) « *L'inflation à la lumière de la politique conforme à la charia, et son impact sur les transactions financières immédiates et futures* », Librairie AlRochd

xxxi. Les facteurs de résilience de la finance islamique à l'épreuve de la crise , groupe d'étudiants EM Lyon http://recapssfis.wix.com/finance-islamique 25/3/2013

xxxii. Rapport annuel de l'OCDE, 2009.

xxxiii. Georges Hübner (2009), « *Quel capitalisme pour demain ? L'innovation et la finance* »

xxxiv. Les placements des assurances en 2011 http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Bulletin-189-placements-organismes-assurances.pdf

xxxv. Morin, Michel 2010 « *Les marchés à terme, plus d'une raison de s'y intéresser*» http://www.agrireseau.qc.ca/porc/documents/Michel%20Morin%20-

%20Les%20march%C3%A9s%20%C3%A0%20terme,%20plus%20d%E2%80%99une%20raison%20de%20s%E2%80%99y%20int%C3%A9resser.pdf

xxxvi. Crise boursière : quatre pays européens, dont la France, interdisent les ventes à découvert 12/08/2011 http://www.lepoint.fr/economie/crise-boursiere-quatre-pays-europeens-dont-la-france-interdisent-les-ventes-a-decouvert-12-08-2011-1362054_28.php

xxxvii. Minsky, Hyman 1986, "Stabilizing an unstable Economy, A twentieth Century Fund report", New Haven and London : Yale University Press

xxxviii. Joseph Stiglitz (2009), « Rapport de la Commission sur la mesure des performances économiques et du progrès social» http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport_francais.pdf

xxxix. Geneviève Causse, « Le sort des banques islamiques: de la difficulté de satisfaire des objectifs multiples », La Revue des sciences de gestion, n° 255-256, 2012 http://www.letemps.ch/Page/Uuid/93aca4ce-957c-11e3-89e4-e67f3ab1298c/La_vitesse_arme_fatale_des_traders_%C3%A0_haute_fr%C3%A9quence

xl. « *Nous achetions la nourriture du temps du prophète, il nous envoyait alors des émissaires qui nous ordonnaient de changer le lieu de la marchandise* » *Muattaa*, Imam Maalik, récit de Ibn Omar avec une chaine de transmission authentique. Ce récit est confirmé par l'autre compagnon Ibn Abbas.

xli. Buffet, W. 2002, « »Chariman's letter » dans le rapport annuel, Berkshire Hathaway Inc.

xlii. http://www.crunchthenumbers.net/crunch-the-numbers/2012/6/22/how-big-is-the-derivatives-market.html

xliii. http://www.latribune.fr/carrieres/carrieres-salaires/20130506trib000763361/297.000-euros-c-est-la-remuneration-moyenne-d-un-trader-en-2012.html 6/5/2013

xliv. Chance, D. (2003) Hedging, in DerivaQuote, www.bus.lsu.edu/academics/finance/faculty

xlv. Bai AL Arboon, Abdirahman Sh. Mohamed Omer Dirir, INCEIF 2010 https://www.academia.edu/1012356/Bai_Al-Arboon

# LA FINANCE ISLAMIQUE EN ALLEMAGNE

**Hafsa LAMRANI**[174*]

**Résumé** : *L'objet de ce papier est de présenter un état de lieux de la finance islamique en Allemagne. Premier pays occidental à exploiter le marché des capitaux islamiques par une émission de Sukuk de l'État fédéral de Saxe-Anhalt, il est surprenant de voir des banques allemandes leaders dans le domaine de la finance islamique dans la région du Golfe ou en Asie ne pas cibler les musulmans du marché interne allemand. Cette réticence a été expliquée par une faible demande. Or ce n'est pas l'intérêt qui manque, mais une véritable offre crédible.*

**Mots-clés** : Finance islamique, état de lieux, banques allemandes, réticence

**Abstract**: *The purpose of this paper is to present a current snapshot of the state of Islamic finance in Germany. Being the first Western country to exploit the Islamic capital market by issuing Sukuk of the federal state of Saxe-Anhalt, it is surprising those German banks which are leaders in the field of Islamic finance internationally in the Gulf region or Asia without targeting Muslims of domestic market. This reticence was explained according to the experts by low demand. However, it is not the interest which is lacking, but a true credible offer.*

**Keywords**: Islamic finance, snapshot, German banks, reticence

[174] Conseillère en produits bancaires islamiques, titulaire d'un MSc. en Corporate Finance et d'un Executive MBA en Finance islamique de l'*Université de Strasbourg*, Email : lamranihafsa@gmail.com

# I- Introduction

La mise en place de la finance islamique en Allemagne semble encore tarder. Pourtant, l'Allemagne fut le premier pays occidental à exploiter le marché des capitaux islamiques lorsque l'État fédéral de Saxe-Anhalt a émis le premier *Sak* (obligation islamique) du pays en 2004 d'un montant de 100.000.000€. Le certificat a suscité une forte demande et a été entièrement souscrit. Ce *Sak-Ijara* a été entièrement racheté en 2009.[175]

Toutefois, comparée à d'autres pays européens comme la Grande Bretagne, l'Allemagne a jusqu'à présent relativement peu contribué au développement et à la promotion de la finance islamique (à la fois juridique et institutionnelle). Les institutions financières allemandes s'efforcent de fournir activement des instruments conformes à la Charia pour leurs clients au Moyen-Orient, ou créer des filiales islamiques dans les pays de la région du Golfe ou en Asie. Cependant, il y'a très peu d'offres de la part des banques classiques pour la grande population musulmane au niveau national. En effet, avec une population musulmane de presque 4,3 millions de personnes, le pays détient la deuxième plus grande communauté musulmane en Europe, après la France. Une communauté qui ne cesse de grandir et dont près d'un quart d'entre elle serait prête à investir dans des produits de finance islamique, selon Datuk Noripah Kamso, directrice générale *de CIMB Principal Asset Management*.[176]

L'objectif de notre papier est de présenter un état de lieux de la finance islamique en Allemagne. Dans un premier temps, nous exposerons un bref historique de la communauté musulmane en Allemagne ainsi qu'un aperçu du système financier et bancaire allemand. Ensuite, nous exposerons la demande et l'offre actuelle existante au marché interne. Enfin nous nous intéresserons aux raisons qui pourraient être cause du retard de l'Allemagne en matière d'offre crédible de produits et services financiers conformes à la Charia sur le marché interne allemand.

## La communauté musulmane en Allemagne

L'islam est la religion la plus importante après le catholicisme et le protestantisme en Allemagne. Selon une estimation faite en 2009, près de 4,3 millions de personnes dans ce pays sont des musulmans (soit 5,4% de la population)[177]. Parmi ceux-ci, 1,9 million sont des citoyens allemands (2,4%). En 2006, environ 15.000 étaient des convertis d'origine

---

[175] Ce *Sak* sera ultérieurement présenté dans la section de l'offre existante de la FI en Allemagne
[176] AFP, *La finance islamique peine à décoller en Allemagne*, Financialislam.com, 2012 Voir : http://fr.financialislam.com/1/post/2012/05/la-finance-islamique-peine-dcoller-en-allemagne.html. (date de consultation : janvier 2014).
[177] Il n'existe encore pas de statistiques exactes du nombre des musulmans en Allemagne. Voir aussi : http://www.euro-islam.info/country-profiles/germany/

allemande. L'office de statistiques allemand a également recensé en 2005 que 9,1% de tous les nouveau-nés en Allemagne avaient des parents musulmans.[178]

La grande majorité des musulmans en Allemagne sont d'origine turque (63,2 %), suivi de petits groupes en provenance du Pakistan, pays de l'ex-Yougoslavie, des pays arabes, d'Iran et d'Afghanistan. La plupart des musulmans vivent à Berlin et dans les grandes villes de l'ex-Allemagne de l'Ouest. Toutefois, des communautés musulmanes importantes existent dans certaines régions rurales de l'Allemagne, en particulier Bade-Wurtemberg, Hesse et des parties de la Bavière et Rhénanie du Nord-Westphalie. La majorité des musulmans d'Allemagne sont sunnites, à 75 %. Les chiites représentent (7 %). Certains membres de la communauté musulmane sont Ahmadiyya (1%) dont la plupart sont d'origine pakistanaise, mais il est à noter que les Ahmadiyya ne sont pas considérés comme musulmans de l'islam traditionnel. [179]

La plupart des musulmans turcs sont sunnites, mais entre un cinquième et un quart seraient des alévis. Les Alévis sont une communauté religieuse et culturelle hétérodoxe officiellement non reconnu par l'Etat turc, qui représente entre un cinquième et un quart de la population (plus de 15 millions de personnes) dans la Turquie. La plupart des Alévis adoptent la tolérance et la laïcité, ce qui leur permet de s'intégrer dans le courant de la société allemande beaucoup mieux que d'autres doctrines de croyance (*Deutsche Islam Konferenz*, 2013).

C'est dans les années 1960, période du *Wirtschaftswunder* (miracle économique), qu'a eu lieu le plus grand flux migratoire musulman en Allemagne. Les années 1962 à 1973 ont connu la validité de l'accord de recrutement des travailleurs étrangers en Allemagne (*Anwerbeabkommen*), environ 750 000 Turcs sont venus en Allemagne pour y travailler en tant que *Gastarbeiter* (travailleurs immigrés). L'État Allemand –comme les *Gastarbeiter* eux-mêmes– partaient du principe qu'il s'agissait d'emplois temporaires. D'où le fait que la vie religieuse de ces derniers était organisée d'une façon très provisoire dans une perspective à court terme. Faute d'une politique d'intégration ou simplement d'absence de nécessité de s'intégrer, les immigrés continuaient à vivre dans leurs communautés linguistiques et culturelles. Quand les accords de recrutement des travailleurs étrangers arrivèrent à leur terme en 1973, la plupart des *Gastarbeiter* ont décidé de rester en Allemagne et ont fait leur demande de regroupement familial pour faire venir leurs familles. Par la suite, la vie religieuse a commencé à s'établir.[180] Dans les années 1980, la communauté musulmane allemande a connu une profonde mutation suite à l'arrivée de réfugiés musulmans issus d'Afghanistan, du Liban, de Palestine, de l'ancienne Yougoslavie et de divers pays

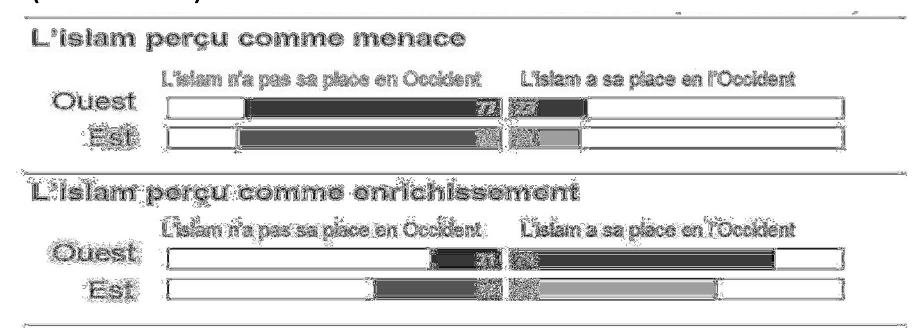
[178] http://www.deutsche-islam-konferenz.de/cln_236/nn_1876234/SubSites/DIK/DE/Magazin/ZahlenDatenFakten/ZahlMLD/zahl-mld-node.html
[179] *Ibid*
[180] http://www.wissen.de/wde/generator/wissen/ressorts/finanzen/wirtschaft/index,page=3486842.html

africains. Toutefois, l'islam en Allemagne reste majoritairement marqué par la communauté turque.[181]

## L’islamophobie en Allemagne:

Dans une étude intitulée Religiosité et lien social en Allemagne (*Religiosität und Zusammenhalt in Deutschland*), la fondation Bertelsmann vient de dévoiler que la majorité des Allemands se méfient de l’islam et doutent de sa compatibilité avec les valeurs de l’Occident. Parmi les résultats de cette étude, 1/3 de ces personnes considèrent que l’islam n’a pas sa place en Occident. Quant à la majorité qui pense que l’islam est une menace, elle considère bien évidemment que l’islam n’a pas sa place en Occident. Il n’y a qu’un cinquième de ces personnes qui lui concède une place en Occident (Hilout, 2013)**,** comme le montre la figure suivante[182] :

**Figure 1 : Compatibilité de l’Islam avec l’Occident et perception de l’Islam comme menace ou comme enrichissement (données en %)**




Source : ripostelaique.com

Encore avant, en août 2010, un membre du consistoire de la Banque fédérale d’Allemagne (*Deutsche Bundesbank*), Thilo Sarrazin, a publié un livre controversé sur les effets négatifs de l’immigration, particulièrement musulmane, en Allemagne. Ce livre a fait polémique, car l’auteur y avance entre autres que seule l’immigration turque ou arabe permet actuellement à l'Allemagne de soutenir sa démographie affaiblissante. Suite à cette publication, Thilo Sarrazin a été démis de ses fonctions au sein de la Banque fédérale.[183]

## II- États des lieux

L’Allemagne est un membre clé de l’union européenne et représente la plus grande économie nationale en Europe, la quatrième plus grande par le PIB nominal dans le monde, et

---

[181] http://www.schura-hamburg.de/index.php?option=com_content&view=article&id=66&Itemid=66

[182] Pascal Hilout, *L’islam est perçu comme une menace par la majorité des Allemands*, 2013, nº 302 http://ripostelaique.com/lislam-est-percu-comme-une-menace-par-la-majorite-des-allemands.html

[183] http://www.welt.de/politik/deutschland/article9142989/Thilo-Sarrazin-will-Deutschland-vor-Muslimen-retten.html

la cinquième par le PIB. L'Allemagne a introduit l'euro le 1er Janvier 1999. Sa politique monétaire est fixée par la Banque centrale européenne à Francfort, La bourse est également située à Francfort. Cette dernière est l'un des centres financiers les plus importants connus par l'innovation financière. [184] L'Allemagne détient aussi le taux d'épargne le plus élevé dans l'union européenne (en 2008 par exemple, les ménages ont épargné 17,2 % du PIB), le deuxième taux de capitalisation après la Grande Bretagne et le deuxième rang en termes d'actifs financiers (4.500 milliards d'euros).

L'Allemagne est considérée comme un défenseur de l'intégration économique et politique européenne. Ses politiques commerciales sont de plus en plus déterminées par des accords entre les membres de l'Union européenne (UE) et la législation du marché unique de l'UE.

## 1. Le secteur financier et bancaire en Allemagne

Le système financier allemand a toujours été un excellent exemple d'un système fondé sur la banque même si, contrairement à la plupart des autres pays capitalistes développés, une partie importante du système bancaire consiste en des banques publiques et des coopérations qui ne sont pas principalement poussées par la recherche de profits. En effet, l'Allemagne, avec son histoire de coopératives et de mutuelles, devrait être le complément idéal pour la finance islamique.

Dans les années 1980, les grandes banques ont joué un rôle important dans la promotion du développement du marché des valeurs mobilières en Allemagne dont le but était d'augmenter leurs revenus provenant des activités de banque d'investissement. Cela a abouti à un certain renforcement du rôle de ce marché, même si les banques continuent toujours à occuper une place prépondérante dans le système financier allemand.[185]

D'autre part, les compagnies d'assurance et les fonds d'investissement se sont élargis très rapidement dans les années 1990, tandis que les fonds de pension restent beaucoup moins importants. Les institutions financières à fort levier financier tels que les fonds spéculatifs ont une présence relativement limitée en Allemagne.[186]

Concernant le système bancaire allemand, il est structuré selon trois différentes tranches totalement séparées l'une de l'autre. Ils se différencient généralement dans leur forme juridique et leurs propriétés. La première tranche est composée de grandes banques privées Comme *Deutsche Bank* ou *Commerzbank* qui sont des banques cotées ou encore *Hauck &*

[184] Gürtler Detlef, *Wirtschaftsatlas Deutschland*, Rowohlt Berlin, 2010
[185] Daniel Detzer, Nina Dodig, Trevor Evans, Eckhard Hein, Hansjörg Herr , *The German Financial System*, FESSUD, Studies in Financial Systems, n°3, pp. 73-85
[186] Ibid., pp. 73-85

*Aufhäuser* ou *Bankhaus Lampe* qui sont des banques privées moins connues. La deuxième tranche est composée de banques coopératives comme les *Volksbanken* et *Raiffeisenbanken*. La structure en est que chaque membre, indépendamment de sa part de capital, dispose d'une voix. La troisième tranche se compose de banques publiques, telles que *KfW-Group* ou *NRW Bank*. Les banques publiques en Allemagne sont des institutions financières généralement détenues directement ou indirectement par le secteur public, par exemple le gouvernement fédéral, les États, districts administratifs ou des villes (German public banks, Wikipedia, 2014).

Le Groupe des Caisses d'Épargne allemand (*Sparkassen-Finanzgruppe)* est le sous-secteur le plus important avec 431 caisses d'épargne qui utilisent le label « *Sparkasse* », 8 banques régionales, y compris la *DekaBank* et 10 banques de financement immobilier qui utilisant le label « *LBS* » (Landesbausparkasse). L'association des caisses d'épargne allemandes (*Deutscher Sparkassen- und Giroverband*, DSGV) représente, harmonise et favorise les intérêts des Caisses d'épargne sur tout ce qui concerne les droits et l'industrie des services financiers au niveau national et international. [187]

Selon des études de l'*OCDE*, le système bancaire public allemand avait une part de 40% du total des actifs bancaires en Allemagne. Cela montre le rôle important et significatif de ce groupe de banques en Allemagne. [188]

Ci-après deux tableaux représentant les groupes de banques en Allemagne en nombre et volume d'actifs, et les 20 premières banques en Allemagne en termes d'actifs (2010) :

[187] http://www.dsgv.de/de/
[188] Felix Hüfner, *The German Banking System: Lessons from the financial crisis*, Economic Department Working Papers , N°.788, OECD, p. 7

**Tableau 1 : Les banques en Allemagne selon le groupe (1980- 2012)**

| | 1980 | | 2000 | | 2007 | | 2012 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Nombre** | **% actif** | **Nombre** | **% actif** | **Nombre** | **% actif** | **Nombre** | **% actif** |
| **Total** | 3359 | 100 | 2987 | 100 | 2038 | 100 | 1988 | 100 |
| **Banques privées** | 162 | 23,5 | 290 | 27,1 | 254 | 29,4 | 248 | 38,3 |
| Grandes banques | 6 | 9,8 | 4 | 15,4 | 5 | 18,6 | 4 | 25,3 |
| Banques régionales | 100 | 10,5 | 199 | 9,8 | 157 | 8,9 | 168 | 9,4 |
| Branches de banques étrang. | 56 | 1,7 | 87 | 2,0 | 92 | 2,0 | 110 | 3,6 |
| **Secteur de banques d'épargne** | 611 | 38,6 | 580 | 35,3 | 461 | 33,9 | 436 | 29,4 |
| Landesbanken | 12 | 16,5 | 13 | 19,8 | 12 | 20,2 | 10 | 16,7 |
| Banques d'épargne primaires | 599 | 22,1 | 567 | 15,5 | 449 | 13,7 | 426 | 12,7 |
| **Secteur coopératif** | 2304 | 14,7 | 2039 | 12,4 | 1259 | 11,7 | 1123 | 11,8 |
| Institutions régionales | 10 | 4 | 4 | 3,6 | 2 | 3,4 | 2 | 3,4 |
| Banques coopératives prim. | 2294 | 10,7 | 2035 | 8,8 | 1257 | 8,3 | 1121 | 8,4 |
| **Banques spéciales** | | | | | | | | |
| Banques hypothécaires | 39 | 13,6 | 32 | 14,6 | 22 | 11,5 | 18 | 6,9 |
| Crédits logement | | 0,0 | 32 | 2,5 | 26 | 2,6 | 23 | 2,3 |
| Banques à but spécial | 17 | 64 | 14 | 7,9 | 16 | 10,9 | 17 | 11,2 |
| **Memo items** | | | | | | | | |
| Banques étrangères | | | 148 | 4,1 | 138 | 11,4 | 150 | 12,1 |
| Dont majorité détenue | | | 61 | 2,1 | 46 | 9,4 | 40 | 8,5 |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| par banques étrangères | | | | | | | | |

Source : Deutsche Bundesbank (2012)

**Table 2 : Les vingt plus importantes banques en Allemagne (2010)**

| Rang | Banque | Actifs 2010 million d'euro | Branches | Employés | Secteur |
|---|---|---|---|---|---|
| **1** | Deutsche bank AG, Frankfurt/M | 1.905,6 | 3.083 | 102.062 | Privée |
| **2** | Commerzbank AG, Frankfurt/M | 754,3 | 2.170 | 59.101 | Privée |
| **3** | KfW Bankengruppe, Frankfurt/M | 445,5 | 70 | 3.543 | Publique |
| **4** | DZ Bank Franfurt/M | 383,5 | 19 | 26.800 | Coopérative |
| **5** | Landesbank Baden Württmberg, Stuttgart | 374,4 | 1 | 13,061 | Publique |
| **6** | Unicredit Bank AG, München | 371,9 | 927 | 19.146 | Privée |
| **7** | Bayerische Landesbank, München | 316,4 | 1 | 10.853 | Publique |
| **8** | Eurohypo AG, Frankfurt/M | 229,0 | 16 | 1.278 | Privée |
| **9** | Norddeutsche Landesbank Girozentrale, Hannover | 228,6 | 18 | 4.211 | Publique |
| **10** | Postbank AG, Bonn | 214,7 | 1.100 | 20.672 | Privée |
| **11** | WestLB AG, Düsseldorf | 191,5 | 20 | 4.473 | Publique |
| **12** | Deutsche Pfandbriefbank AG, Unterschleissheim | 186,8 | 7 | 919 | Privée |
| **13** | Landesbank Hessen Thüringen Girozentrale, | 166,2 | 13 | 6.010 | Publique |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Frankfurt/M | | | | |
| **14** | NRW Bank, Düsseldorf | 156,8 | 2 | 1.224 | Publique |
| **15** | HSH Nordbank AG, Hamburg/Kiel | 150,9 | 18 | 3,852 | Publique |
| **16** | Deka Bank Deutsche Girozentrale, Fr | 130,3 | 6 | 3.683 | Publique |
| **17** | Landesbank Berlin Holding AG, Berlin | 129,9 | 1 | 5.985 | Publique |
| **18** | ING-DiBa AG, Frankfurt/M | 96,3 | 1 | 2.696 | Privée |
| **19** | WGZ Bank AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank,Düsseldorf | 94,1 | 3 | 1.573 | Cooperative |
| **20** | Landwirtschaftliche Rentenbank AG, Fr | 83,8 | 1 | 229 | Publique |

Source: FESSUD, Studies in Financial Systems, N° 3, p. 76

## 2. Système de régulation du marché financier

L'Autorité fédérale de supervision financière (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*), mieux connu sous son abréviation *BaFin* est l'autorité de régulation financière de l'Allemagne. C'est une institution fédérale indépendante dont le siège est à Bonn et Francfort et est sous la supervision du ministère fédéral des Finances. *BaFin* supervise environ 2700 banques, 800 institutions de services financiers et d'assurance et plus de 700 entreprises.[189]

Elle a été créée le 1er mai 2002 par la loi des services financiers et d'intégration (*FinDAG*) du 22 Avril 2002. L'objectif de cette loi était de créer un régulateur financier intégré qui couvre l'ensemble des marchés financiers. *BaFin* a été créé par la fusion des trois organismes de surveillance, l'Office fédéral de surveillance bancaire (*BAKred*), l'Office fédéral de surveillance pour le commerce des valeurs mobilières (*BAWe*), et l'Office de contrôle des assurances fédéral (*OFT*) (Engels, 2010)[190.]

Il y avait donc une surveillance nationale uniforme des banques, établissements de crédit, compagnies d'assurance, sociétés de services financiers, courtiers et de bourse. Ce modèle a été conçu pour assurer la transparence et de veiller à toute activité financière.

---

[189] http://www.bafin.de/

[190] Fahim Khan M., Mario Porzio, *Islamic Banking and Finance in the Europeen Union, a Challenge*, Edward Elgar Publishing Limited, 2010, pp. 174-180

En 2003, des modifications à la loi bancaire (Banking Act (*KWG*))[191] donnèrent à *BaFin* en outre la responsabilité de surveiller la solvabilité des institutions financières et de recueillir des informations détaillées de ces institutions. L'objectif était d'accroître la protection des consommateurs et la réputation du système financier. *BaFin* partage ainsi la responsabilité avec la banque centrale (*Bundesbank*).

## 3. La demande des produits islamiques en Allemagne

Selon une étude empirique faite en 2009 sur la demande de produits conformes à la Charia en Allemagne, les résultats ont montré qu'environ 62% des musulmans interrogés en Allemagne réclamaient vouloir un prêt immobilier conforme à la Charia, 43 % étaient pour des assurances islamiques, suivi par ceux qui s'intéressent à des fonds d'investissement et de prêts à la consommation, avec environ 40 % (Gassner, 2009).[192] Néanmoins, il convient de noter à ce stade de la nécessité d'une étude de marché détaillée et une analyse du potentiel des décisions de vente (Ebert, Thiessen, 2010). [193]

Une autre étude a été faite en 2011 par Farhoush et Schmidt. Elle consistait en un questionnaire mis en ligne qui contenait trois questions qualitatives et 50 questions quantitatives. Le questionnaire a été vu par 781 personnes et rempli par 630 personnes. Les résultats quantitatifs ont montré que 50% des personnes interrogées utilisent des comptes d'épargne en Allemagne, 15% acquièrent des actions ou des biens immobiliers et 22% utilisent des fonds mutuels (épargnes liés à la retraite). Toutefois, il a été remarqué que les personnes musulmanes très pratiquantes ont tendance à épargner leurs argents selon des méthodes traditionnelles à savoir à la maison. Seulement 30% des interrogés ont dit avoir entendu parler de produits conformes à la Charia comme la *Murabaha*, *Mudaraba* et *Musharaka*. 75% des participants ont déclaré vouloir utiliser des comptes d'épargne conformes à la Charia et 52% veulent investir dans des fonds mutuels conformes à la Charia.

[191] La loi bancaire (Banking Act (KWG)) est la base juridique de la supervision bancaire par la *BaFin*. Elle veille au respect des règles et des lignes directrices de cette loi en matière de crédit et des institutions financières.
La création de nouvelles banques en Allemagne est soumise à une licence obligatoire approuvée par la *BaFin*,. Il tient compte de la gestion, des exigences minimales de fonds propres, la fiabilité, le leadership solide et la durabilité de l'entreprise lors de l'approbation des licences.
[192] Aucune information n'a été disponible par l'auteur quant au volume de l'échantillon interrogé.
[193] Pour plus de détails sur la demande, voir aussi : Schuster Fabian, Perspektiven des Islamic Banking im deutschen Bankenwesen unter Betrachtung der Finanzstabilität, des Gewinnstrebens deutscher Banken und Berücksichtigung des deutschen Absatzmarktes, Deutsches Institut für Bankwirtschaft - Schriftenreihe, Band 10, 2013, décembre, pp. 25-31

Les résultats qualitatifs de ce questionnaire ont montré que la troisième génération des immigrants interrogés souhaite rester et investir en Allemagne. Les réponses ont montré une grande demande des prêts immobiliers conformes à la Charia, prêts pour création de start-up, prêts pour les études, épargnes pour la retraite et investissement dans des actions et fonds mutuels. La plupart des interrogés ont exprimé leur attentes à des offres sérieuses de produits financiers conformes à la Charia et que, après la crise financière, ils pensent que ces produits seraient plus confortables et moins risqués. [194]

## 4. L'offre en Finance Islamique existante en Allemagne

Malgré la demande potentielle des produits financiers conformes à la Charia, comme l'a démontré Farhoush et Schmidt (2011), peu de progrès a été fait dans ce domaine sur le marché national. Certaines institutions financières allemandes et des compagnies d'assurance ont déjà développé des produits conformes à la Charia. Cependant, ce sont des produits qui sont principalement destinés à des marchés internationaux islamiques. Selon Ernst, Akbiyik et Srour (2013), l'offre reste encore timide sur le marché allemand. Ci-après seront exposées chronologiquement les offres actuelles dans le cadre de finance islamique en Allemagne.[195]

**L'offre de *Kombassan Holding, Jet-Pa, Yibitas Holding et Yimpas Holding***

L'histoire de la finance islamique a commencé en Allemagne depuis les années 1990, où plusieurs entreprises d'origine turque se sont installées sur le marché allemand attirant 200.000 à 300.000 clients musulmans à partir des mosquées en Allemagne. Cependant, les sommes investies ont été volé et la plupart des clients ont perdu leur argent. Cette fraude historique a engendré des pertes estimées entre 5 milliards d'euros et 50 milliards d'euros, ce qui a généré un début tragique de la finance islamique à travers la communauté musulmane et surtout turque en Allemagne.[196]

[194] Farhoush Azadeh, Schmidt Nicolas, *Islamic Finance in Germany : Trends, Opportunities, and Potential*, partie du livre : Kabir Hassan, Mahlknecht Michael, *Islamic Capital Markets: Products and Strategies*, ed. Wiley Finance, Mars 2011, pp. 235-261

[195] Dietmar Ernst, Bilgehan Akbiyik, Ali Srour, *Islamic Banking und Islamic Finance*, UTB Gmbh, 2013, juillet, pp. 112-125

[196] Farhoush Azadeh, Mahlknecht Michael, *A critical view on Islamic finance in Germany*, partie du livre: Cattelan Valentino, *Islamic Finance in Europe: towards a Plural Financial System*, ed. E. Elagar, 2013, p. 206

**L'offre de *Commerzbank***

En 2000, *Cominvest* de *Commerzbank* qui fait actuellement partie du groupe *Allianz*, avait introduit un fonds islamique appelé *Al-Sukoor*. Ce fonds n'a malheureusement pas eu de succès et a été fermé en 2006. Ce manque de succès a été principalement expliqué par la mauvaise promotion de ce fonds auprès de la communauté musulmane en Allemagne.[197]

**Le *Sak* de l'État fédéral Saxe-Anhalt**

L'Allemagne fut le premier pays occidental à exploiter le marché des capitaux islamiques lorsque l'État fédéral de Saxe-Anhalt a émis le premier *Sak* (obligation islamique) du pays en 2004 d'un montant de 100.000.000€. Le certificat a suscité une forte demande et a été entièrement souscrit, avec 60% de l'émission allant aux investisseurs à Bahreïn et aux Émirats Arabes Unis et les 40 % restant à des investisseurs en Europe, particulièrement en France et en Allemagne. Ce *Sak-Ijara* a été entièrement racheté en 2009. [198]

**L'offre de la *Deutsche Bank***

*Deutsche Bank* est un acteur important dans l'industrie de la finance islamique depuis plus d'une décennie. La banque allemande a toujours été active dans le développement de solutions et structures innovantes conformes à Charia offrant ainsi une gamme complète de produits et de services de financement islamique à une clientèle internationale. En 2006, elle a reçu le prix *Euromoney* pour « l'institut financier le plus innovant » et la « banque la plus développée » dans la finance islamique[199]. *Deutsche Bank* a une équipe de structuration composée d'experts spécialisés en Finance Islamique, basée à Dubaï (Émirats Arabes Unis) et Doha (Qatar) avec des ressources à Londres (Royaume-Uni) et Kuala Lumpur (Malaisie) [200].

---

[197] *Ibid*

[198] International Islamic Financial Market, *A comprehensive study of the International Sukuk market*, Sukuk report, 1ère edition, voir: http://www.kantakji.com/media/7465/c9.pdf%E2%80%8E

[199] Deutsche bank continua à recevoir chaque année des prix. En 2011: les prix du Best Islamic Trustee/Custodian, Project Finance Deal of the Year, Saudi Arabia Deal of the Year. En 2012 les prix du Best Fund Administrator – Charia Compliant Funds, Best Islamic Trustee/Custodian, IPO Deal of the Year, Qatar Deal of the Year. En 2013 les prix du Qatar Deal of the year, Best financial institution Sukuk, Best Islamic Trustee/Custodian 2013, Best IPO, Best Deal in Qatar, Best Deal in KSA, Best Infrastructure & Project Finance Category Deal, Best Murabahah Deal, Best Trade Finance Deal, Islamic Deal of the year, Most Innovative Deal

[200] https://www.db.com/mena/en/content/islamic_finance.htm

Vu la faible demande en Allemagne, cette banque n'offre aucun produit charia compatible sur ce marché. Néanmoins, *Deutsche Bank* a fondé des branches appelées *Bankamiz* en Allemagne qui sont destinées à la clientèle turque et offrent du conseil en langue Turque et aussi des services spéciaux comme le transfert d'argent vers la Turquie sans charges supplémentaires. Il existe aussi des instruments de placement sur le marché allemand, qui ont été lancés par la banque. En effet, la banque allemande a fait appel à « *Islam ETF* » db x-trackers poursuivant son objectif avec le « *Dow Jones Islamic Market Titans 100 ETF* ».[201] C'est un fonds négocié et immatriculé en France. L'objectif du fonds est de fournir un rendement comparable à l'indice *Dow Jones Islamic Market Titans100*. Le Fonds investit ses actifs dans des actions asiatiques, européennes et nord américaines à grande capitalisation conformes à la Charia.[202]

### L'offre de *IFIBAF (Institute for Islamic Banking and Finance)*

L'*Institut For Islamic Banking And Finance* (IFIBAF) siège également à la capitale financière de l'Allemagne. Créée en 2006, l'objectif de son gérant M. Zaid el-Mogaddedi était de réduire le manque d'information autour de la finance islamique en Allemagne ainsi que d'offrir des services et produits conformes à la Charia. Il offre des services en Finance islamique en matière de certification, développement de produits Charia compatibles, conseil, études de marché et formation.

### L'offre de *iFIS Islamic Finance*

*iFIS* (Islamic Finance Investment Solutions) est la première entreprise en Allemagne (2007) qui opère strictement dans le cadre de la loi allemande tout en respectant les règles de la Charia comme le souligne son gérant M. Emre Akyel. Ayant ouvert des bureaux représentatifs dans plusieurs villes allemandes ainsi qu'en Égypte, *iFIS* propose un éventail de produits financiers conformes à la Charia aux clients particuliers et aux entreprises, allant de plans d'épargne en or, fonds halal, gestion d'actifs, et jusqu'à la participation aux projets liées à l'énergie solaire[203]. *iFIS* compte étendre son activité dans d'autres pays comme la Suisse et l'Autriche. [204]

[201] Deutsche Bank Middle East & North Africa: https://www.db.com/mena/en/content/islamic_finance.htm
[202] http://www.bloomberg.com/quote/ETI:FP (date de consultation : Janvier 2014)
[203] Sous le nom „iFIS Islamic Capital Solar Wakalah KG
[204] http://www.ifis-islamic.com/

**L'offre de *FMF GmbH***

*FMF GmbH* dont le siège est à Francfort, propose depuis 2008 ses services de conseil en finance islamique. Actuellement, elle offre aussi des produits Charia compatibles en matière de gestion d'actifs, plans d'épargne et prêts immobiliers. Depuis fin 2012, *FMF GmbH* offre pour la première fois en Allemagne une possibilité d'assurance famille selon le principe « *Takaful* », en coopération avec un fournisseur mondial dans ce segment. Ce modèle est basé sur le principe de la solidarité, c'est-à-dire les assurés sont également propriétaires du capital de couverture, et l'excédent résultant sera attribués à ses membres, comme l'explique son gérant M. Taoufik Bouhmidi.[205]

**L'offre de la banque *Meridio AG***

Basée à Cologne, La banque *Meridio AG* a récemment lancé le *Global Islamic Meridio Multi Asset Fund*, un fonds domicilié au Luxembourg, dont les promoteurs présentent comme étant le *« premier fonds éthique international, géré activement, et conforme aux lois des investissements européens »*[206]. Ce fonds est en double monnaie (dollar US et Euro) fonds commun de placement multi-actifs à durée indéterminée avec un prix d'émission de 100 $ ou 100 euros Ce fonds comprend des actions et des *sukuk* conformes à la Charia. [207] Le fonds s'adresse à la fois aux investisseurs particuliers et institutionnels en Allemagne ainsi qu'aux pays de la zone euro dans un premier temps, et pourra s'étendre plus tard aux pays du Moyen-Orient, la Malaisie, la Russie, l'Inde, le Pakistan et l'Asie de l'Est. La période de souscription a commencé au début de mars 2010 et s'est terminée à la fin d'avril 2010.[208]

**L'offre de *HSBC Amanah***

Depuis le 2 novembre 2010, *HSBC Global Asset Management Deutschland* offre quatre fonds conformes à la Charia commercialisés en Allemagne et enregistrés au Luxembourg. Les produits ont été initialement développés pour les investisseurs islamiques, mais sont

---

[205] http://www.zinsfrei.de/ueber-uns/fmf-historie/
[206] Msatfa A., *L'Allemagne ouvre ses portes à la finance islamique*, Financialislam.com, mai 2010
[207] http://www.arabnews.com/node/343397
[208] Voir aussi le prospectus de Meridio AG Vermögensverwaltung, Meridio Islamic Funds – Meridio Global Islamic Multi Asset : http://ribh.files.wordpress.com/2010/04/flyer-globalislamic_englisch_halal.pdf

également appropriés aux investisseurs d'autres religions, en particulier les épargnants prudents, comme il n'est pas permis de spéculer ou de recevoir des intérêts.[209]

La gestion des quatre produits s'appuie sur une stratégie sélective et dynamique des pays et des secteurs, et un ajustement permanent des positions de marché. Les quatre fonds sont les suivants[210]: *HSBC Amanah Asia Pacific* ex *Japan Equity* (LU0384688981), *HSBC Amanah Europe Equity* (LU0384690458), *HSBC Amanah Global Equity* (LU0290245298 ), et le fonds *HSBC Amanah Global Equity Index* (LU0110459103).

**L'offre de *WestLB AG***

En fin 2011, le marché allemand à travers la banque allemande *WestLB* a également assisté à l'offre d'un nouveau produit d'investissement conforme à la Charia intitulé « *the Islamic Strategy Index Certificate* ». La valeur du certificat est basé sur la valeur de l'indice « *WestLB Islamic Deutschland Index* », composé d'actions de dix entreprises allemandes dont les activités sont compatibles avec les règles éthiques de l'islam[211]. Le nouveau produit *WestLB* offre un investissement à risque réduit en utilisant la stratégie « *Stopp-Loss* ». Il est certifié par le Conseil central des musulmans en Allemagne[212] étant Charia compatible.

**La première banque islamique en Allemagne *: Kuveyt Türk Participation bank***

*Kuveyt Türk bank* (dite banque participative), filiale du groupe koweitien *Kuwait Finance House* (KFH), a déposé depuis le mois d'octobre 2012, avec l'appui de *Ernst & Young, KPMG* et *Norton Rose*, sa demande d'un accord auprès de la *BaFin* pour obtenir l'autorisation de proposer des produits bancaires conformes à la Charia. Ayant eu jusqu'à présent une autorisation partielle dite « *Drittstaateneinlagenvermittlung* » en 2009, le

---

[209] Info NEWSManagers, *HSBC Global AM releases four Charia-compliant funds in Germany*, Agefi.fr, 2010

[210] Voir aussi le rapport HSBC Amanah Funds (Unaudited Interim Report) du 30 Juin 2012. http://www.tbank.co.uk/1/PA_ES_Content_Mgmt/content/hsbc_expat/pdf/en/wealth/important_documents/amanah/amanah_unaudited_report.pdf

[211] http://www.stock-world.de/nachrichten/zertifikate/WestLB-emittiert-Islamic-Strategie-Index-Zertifikat-n4014974.html

[212] Le Conseil central des musulmans d'Allemagne (*Zentralrat der Muslime in Deutschland e. V.*) est avec l'*Islamrat für die Bundesrepublik Deutschland* une des plus importantes fédérations du culte musulman en Allemagne. Son président est Ayyub Axel Köhler. Le siège de l'association se trouve à Cologne. Le Conseil central des musulmans d'Allemagne est une assemblée de vingt-deux organismes musulmans et compte à l'heure actuelle 12 000 membres.

siège de la banque était à Francfort et une branche est déjà ouverte à Mannheim depuis 2010, où elle fait office d'intermédiaire entre la maison mère à Istanbul et sa clientèle turque habitant en Allemagne et d'autres pays voisins[213]. La banque compte, après obtention définitive de sa licence, ouvrir plusieurs succursales dans des villes comptant une importante communauté musulmane. La banque souhaite à présent proposer des prêts Charia compatibles aux clients musulmans mais aussi non musulmans en Allemagne. Elle prévoit pour cela de proposer des produits *Murabaha*, *Ijara*, *Moudaraba* et *Qard Hassan*. Selon son gérant M. Ugurlu Soylu, il faudrait amender le système juridique allemand pour pouvoir obtenir une licence pleine et entière « *Voll Banking Lizenz* ». Dès que le ministère des finances l'aura effectué, le marché pourra prendre son essor.

Jusqu'à présent, hormis les courtiers actuels qui offrent du conseil en finance islamiques, des plans d'épargnes ou des fonds d'investissement (proposés par *iFIS Islamic Finance* ou *FMF GmbH*), il n'y a pas d'offre crédible dans le domaine de la finance islamique pour le marché de détail allemand. Toutefois, il est surprenant de voir des banques allemandes leaders dans le domaine de la finance islamique internationalement ne pas cibler les musulmans du marché interne allemand. Existe–il des obstacles au développement sur le marché national ? Pourquoi encore ce retard?

## III- Pourquoi un retard de la finance islamique en Allemagne

Mahlknecht (2009) a exposé, dans l'un de ses études sur la finance islamique en Allemagne, les raisons de l'échec de l'offre préliminaire des produits conformes à la Charia par quelques institutions financières allemandes[214]. En effet, selon l'auteur, les institutions du pays s'efforcent de fournir activement des instruments conformes à la Charia pour leurs clients au Moyen-Orient, ou créer des filiales islamiques dans les pays de la région du Golfe ou en Asie. Cependant, il y'a très peu d'offres de la part des banques classiques pour la grande population musulmane au niveau interne.[215] Cela s'applique désormais non seulement en Allemagne, l'Autriche ou la Suisse, mais dans la plupart des pays européens.

[213] En raison de son autorisation partielle limitée, La banque propose actuellement une intermédiation d'ouvertures de comptes dans les différentes filiales de la banque en Turquie, ainsi que l'intervention en cas de transfert d'argent vers la Turquie ou en cas de problèmes liés à Internet-banking

[214] Mahlknecht Michael, Islamic Finance: Einführung in Theorie und Praxis, Wiley-VCH, 2009, pp 79-85

[215] Voir aussi: Wurst, Frederike, *Immobilienfinanzierung und Islamic Banking: Möglichkeiten Schariakonformer, Immobilienfinanzierungen nach deutschem Recht*, Europäische Hochschulschriften, Peter Lang, pp. 1-5

Ce n'est pas l'intérêt qui manque, comme le souligne Mahlknecht, mais c’est surtout une véritable offre crédible. En effet, plusieurs établissements financiers allemands, ont malheureusement retirés leurs premières offres en matière de produits Charia compatibles de facto ou officiellement après une période d'essai relativement courte, de seulement trois ans à parfois même seulement deux ans, présumant généralement d’une demande médiocre (exemple du fonds *Al Sukoor* de *Commerzbank*).

Mahlknecht (2009) pense que la principale raison de cette réticence réside en premier lieu dans le fait que plusieurs banques allemandes apparemment supposaient que les instruments islamiques attireraient automatiquement les personnes musulmanes. Il a été négligé que seule une proportion de la population musulmane est pieuse à un point tel que le respect de la Charia de produits financiers suffirait à les rendre comme produits préférés. Il faut dire aussi que le facteur financier joue un rôle pour la majorité des citoyens musulmans (comme pour des clients d'autres confessions).

Aussi, les instruments proposés ne sont pas très nombreux et n'ont pas été aussi activement promus. Il était en effet plus d'une fois arrivé, que les gestionnaires des institutions qui offrent des produits islamiques, même étant bien formés et compétents, n'avaient jamais entendu parler du terme « produits islamiques » « conformes à la Charia ». Il n’est donc pas surprenant que le succès de ces institutions avec ces produits islamiques ait été modeste. Compte tenu de ces conditions, Farhoush et Mahlknecht (2013) confirment l'importance des canaux de distribution appropriés. En effet, des partenariats entre les banques et des représentants de communautés religieuses ou des organismes éthiques et crédibles devraient être tissus pour informer et promouvoir les produits financiers islamiques.

Dans le même sens, il a été aussi négligé dans certaines banques, que même dans les pays islamiques, le développement de la finance islamique n'a certainement pas été atteint sans efforts. Dans ces régions, un certain nombre d'initiatives et d'institutions ont été créées et ont pour mission de promouvoir la prise de conscience et la compréhension de la finance islamique. En Allemagne, cependant, il y avait beaucoup moins d'informations sur ce sujet, et il existe certainement encore un besoin d'informations.

Selon Farhoush et Mahlknecht (2013), l'affirmation selon laquelle les banquiers allemands disent que leurs clients n'ont pas exprimé un grand intérêt pour les produits islamiques est parfois un simple alibi qui montre la crainte que ces banques ont de perdre des clients non musulmans. Évidemment les clients non musulmans sont le groupe de base pour chaque banque allemande. Étant donné l'incertitude entourant le véritable potentiel du marché des produits islamiques, ainsi que les préjugés existants en Allemagne quand il s'agit de l’islam, il est clairement compréhensible qu'il y ait un compromis économique entre le potentiel de perdre contre gagner de nouveaux clients.

Selon les deux auteurs, une solution pourrait être la création de filiales dédiées aux musulmans comme la filiale destinée au Turcs « *Bankamiz* » de la *Deutsche Bank*.

Parallèlement, de nombreuses brochures de ces produits n'étaient disponibles qu'en anglais. Il a pu être observé qu'une proportion considérable de la clientèle ciblée fut incapable–de les lire. Vu que les musulmans en Allemagne sont multi-ethniques et multilinguistiques, ceci nécessite sans aucun doute des efforts de marketing plus complexes et coûteux et ne garantirait pas la satisfaction de l'ensemble des 4,3 millions de musulmans en Allemagne. Farhoush et Mahlknecht (2013) mettent l'accent sur l'expérience réussie des banques d'épargnes allemandes « *Sparkassen* » qui n'ont que 20.000 à 30.000 clients et qui pourraient être un bon exemple à suivre pour le marché financier islamique. Un deuxième exemple réussi est celui de « *Agenzia Tu* » qui a été créée en 2007 en Italie et dont le personnel parle plusieurs langues étrangères pour satisfaire un plus grand nombre d'immigrants.

Il ne faut aussi pas négliger le cadre juridique allemand qui représente un obstacle pour le développement des instruments financiers islamique. Selon un rapport de *Ernst & Young* (2010), les limites de ce développement dépendent des incertitudes permanentes sur le régime fiscal à appliquer. Ces incertitudes proviennent principalement de du principe de l'interdiction de l'intérêt. Aussi, les questions de l'impôt sur la valeur ajoutée, le traitement fiscal des revenus sur marge de profit et la double imposition dans le cas d'achat de biens immobiliers, se posent constamment. Le rapport a aussi souligné une nécessité de Charia Board pour la gouvernance des institutions financières islamiques en Allemagne.

## IV- Conclusion

En guise de conclusion, il est vrai que l'interaction entre l'éthique islamique de l'économie et le modèle économique allemand semblerait bien être optimale pour faciliter l'instauration d'un système financier basé sur le respect des principes de la Charia (Belabes, 2014).[216] Il existe aussi un marché potentiel et une forte demande de produits et services financiers islamiques en Allemagne (Farhoush et Schmidt, 2011).

[216] Voir Abderrazak Belabes, *Finance islamique et modèle financier allemand : illustration d'une nouvelle piste de recherche comparée au-delà des sentiers battus*, Les Cahiers de la Finance Islamique, n° 6, 2014, *supra* p. 37.

Ceci pourrait rendre les perspectives du développement de la finance islamique en Allemagne assez prometteuses.

Il faut ajouter que l'offre proposée devrait être assez attractive. En effet, les produits financiers islamiques devraient être aussi concurrents que leurs homologues conventionnels en termes de prix et conditions. Une promotion efficace et une utilisation optimale de bons canaux de distribution de ces produits sembleraient aussi être sans doute nécessaires.

Reste à dire que ce développement dépend aussi de l'État fédéral allemand et des institutions financières allemandes qui devraient offrir un cadre réglementaire et juridique encourageant l'implémentation des instruments financiers islamiques en Allemagne.

## Bibliographie

**-** AFP. 2012. *La finance islamique peine à décoller en Allemagne*, Financialislam, mai

- Belabes, Abderrazak. 2014. *Finance Islamique Et Modèle Financier Allemand : Illustration d'une Nouvelle Piste de Recherche Comparée au-delà des Sentiers Battus*, Les Cahiers de la Finance Islamique, n° 6.

- Cattelan Valentino. 2013. *Islamic Finance in Europe: towards a Plural Financial System*, ed. E. Elagar, p. 206- 211.

- Detzer, Daniel, Dodig, Nina, Evans, Trevor, Hein, Eckhard et Herr, Hansjörg. 2013. *The German Financial System*, FESSUD, Studies in Financial Systems, n°3, pp. 73-85.

- Ernst, Dietmar, Akbiyik, Bilgehan et Srour, Ali. 2013. *Islamic Banking und Islamic Finance*, Ed. UTB GmbH, juillet, pp. 112-125.

- Fischer, Michael. 2008. *Gastarbeiter in Deutschland*, wissen.de

- Fahim, Khan M. et Porzio Mario. 2010. Islamic Banking and Finance in the Europeen Union, a Challenge, Edward Elgar Publishing Limited, pp. 174-180.

- Gürtler, Detlef. 2010. Wirtschaftsatlas Deutschland, Rowohlt Berlin.

- Hilout, Pascal. 2013. L'Islam est perçu comme une menace par la majorité des Allemands, rispotelaique.com, nº 302, 6 mai.

- HSBC Global Asset Manegement. 2012. HSBC Amanah Funds (Unaudited Interim Report), Luxembourg, 30 Juin.

- Hüfner, Felix. 2013. The German Banking System: Lessons from the financial crisis, Economic Department Working Papers N° 788, OECD, juillet, p. 7.

- Info NEWSManagers. 2010. HSBC Global AM releases four Charia-compliant funds in Germany, Agefi.fr

- Kabir Hassan, Mahlknecht Michael. 2011. *Islamic Capital Markets: Products and Strategies*, ed. Wiley Finance, Mars, pp. 235-261

- Meridio Islamic Funds – Meridio Global Islamic Multi Asset : prospectus de Meridio AG Vermögensverwaltung.

- Schuster, Fabian. 2013. Perspektiven des Islamic Banking im deutschen Bankenwesen unter Betrachtung der Finanzstabilität, des Gewinnstrebens deutscher Banken und Berücksichtigung des deutschen Absatzmarktes, Deutsches Institut für Bankwirtschaft - Schriftenreihe, Band 10, décembre, pp. 25-31.

- Wurst, Frederike. Immobilienfinanzierung und Islamic Banking: Möglichkeiten Schariakonformer, Immobilienfinanzierungen nach deutschem Recht, Europäische Hochschulschriften, Peter Lang, pp. 1-5.

### *Site web: (date de consultation, Janvier et février 2014)*

- BaFin website: http://www.bafin.de

- Deutsche Bank Middle East & North Africa website: https://www.db.com/mena/en/content/islamic_finance.htm

- Deutsche Islamic Konferenz website: http://www.deutsche-islam-konferenz.de/

- DSGV website: http://www.dsgv.de/de/

- iFIS Islamic Financ website: http://www.ifis-islamic.com/

- Bloomberg website: www.bloomberg.com

- Wikipedia website: www.wikipedia.org

# À L'HORIZON DE LA BANQUE ISLAMIQUE AU MAROC: LES DÉTERMINANTS D'UNE INSTALLATION RÉUSSIE

**Abdelkahar ZAHID[217*], Aomar IBOURK[218*]**

***Résumé –*** *Le « Printemps arabe » et les révoltes populaires qu'il a charriées sur son sillage ont profondément modifié la configuration politique de nombreux pays arabo-musulmans, portant au pouvoir les partis islamistes. Au Maroc, cette vague de mutations a entraîné ce que d'aucuns ont qualifié de « changement doux » ou « changement dans la stabilité »[219], à travers l'accession à la tête du gouvernement du parti islamiste « Justice et Prospérité », le PJD. Ce parti a longtemps plaidé en faveur de l'introduction de la finance islamique au royaume via, entre autres, l'instauration d'une banque islamique autonome, et s'est toujours posé en critique vis-à-vis des politiques entreprises en ce sens par les gouvernements l'ayant précédé. L'amplification de la crise financière internationale, qui a frappé de plein fouet le système bancaire classique a, dans le même temps, permis à la finance islamique d'apparaître, aux yeux du monde, comme un mode de finance complémentaire, voire alternatif,[220] crédible. Le Maroc d'après le Printemps arabe ne pouvait donc, ni demeurer en retrait, ni répéter les mêmes erreurs que lors du lancement des produits alternatifs via les banques commerciales marocaines. L'enthousiasme et les espoirs que ceux-ci avaient alors suscités chez une grande partie de la population n'avaient pas suffi à générer l'impulsion escomptée, en dépit du succès rencontré par la finance islamique à l'échelle mondiale, et, quelques années après leur introduction sur le marché marocain, les résultats enregistrés par les produits alternatifs étaient décevants. A l'heure où les autorités marocaines s'activent aux derniers ajustements d'une réglementation en matière de finance islamique, à travers un projet de loi bancaire, qui a reçu, à la mi-janvier 2014 et après de longues tergiversations, le feu vert du gouvernement marocain, cette étude a pour objet de définir, à travers une enquête menée auprès des clients des banques commerciales ayant proposé ces produits, les*

---

[217*] Enseignant-Chercheur, membres du *GRES*, *Groupe de Recherche en Économie Sociale*, Université *Cadi Ayad*, Faculté de Droit et d'Économie, Marrakech, Maroc.

[218*] Enseignant-Chercheur, membres du *GRES*, *Groupe de Recherche en Économie Sociale*, Université *Cadi Ayad*, Faculté de Droit et d'Économie, Marrakech, Maroc.

[219] C'est ainsi qu'est qualifiée cette vague de mutations dans le rapport de la septième conférence du parti « Justice et Prospérité » et dans le programme du premier gouvernement Benkirane.

[220] Au moins aux yeux de ceux qui refusent d'opérer selon les principes de la finance conventionnelle, à cause de son caractère illicite.

*déterminants d'une politique financière opportune, à même d'accompagner la mise en place d'une finance islamique fructueuse et prospère, via l'implantation de banques islamiques, dotées de tous les moyens d'action nécessaires, susceptibles de leur permettre de répondre aux attentes de leurs clients potentiels, tout en n'entravant pas l'expansion et la croissance des banques classiques, comme c'est le cas, par exemple, de la Malaisie, qui « occupe une position d'expertise de premier plan à l'échelle mondiale » en matière de finance islamique et où le développement de celle-ci s'articule à l'essor, parallèle, de la modernité capitaliste*[221].

***Mots-clés* –** Produits alternatifs, banque participative, *mourabaha*, *moucharaka*, *ijara*, partage des pertes et profits, bancarisation.

Les banques islamiques se sont développées, depuis leur création au début des années 1960, de façon prodigieuse, compte tenu du cadre hors institutionnel[222] dans lequel elles sont apparues[223], de telle sorte que leur nombre n'a cessé de croître depuis la création de la première banque islamique en 1963, pour atteindre désormais le chiffre de plus de 300 institutions, lesquelles opèrent aux quatre coins du globe, aussi bien en pays musulmans, dans lesquels elles sont majoritairement implantées, que dans les pays occidentaux, où les expériences menées jusqu'alors, notamment en Grande-Bretagne, avec la Banque Islamique d'Angleterre, témoignent du dynamisme de ces institutions[224].

La capacité de résilience de la finance islamique face à la crise financière de 2007-2010, qui a ébranlé la finance internationale, ne laisse, par ailleurs, pas indifférents les pays occidentaux, entre autres, y compris des plus réticents jusqu'alors[225], au premier rang desquels figure la France. Loin de s'être effondrée, en ces temps de crise, la banque islamique semble au contraire avoir bénéficié d'un regain d'intérêt et le nombre croissant de musulmans soucieux de rester conformes, dans leurs rapports financiers, à leurs

---

[221] DELFOLIE D., « Le développement de la finance islamique en Malaisie : l'histoire d'un volontarisme d'État », *Revue de la régulation,* n°13, 2013.

[222] Généralement, des initiatives individuelles, comme ce fut le cas de la caisse d'épargne rurale de Mit Ghamr ou la « *Nasser social bank* ».

[223] Sans compter les règlementations financières nationales, parfois en leur défaveur, qui les placent alors dans une situation de déséquilibre concurrentiel vis-à-vis des banques classiques, comme c'est le cas au Maroc.

[224] Selon une étude réalisée par l'auteur sur la performance de la banque islamique pendant la crise, la Banque Islamique d'Angleterre a, par exemple, enregistré une hausse de son RPA de 21,5%, entre 2006 et 2009, contre une baisse de 47%, enregistrée par la banque Barclays sur la même période ; sans oublier qu'il s'agit d'une banque islamique opérant en contexte majoritairement non-musulman : deux millions de musulmans, seulement, sont installés en Angleterre.

[225] C'est, par exemple, le cas de l'Allemagne et la France, qui accusent un certain retard, comparativement à l'Angleterre, et ont longtemps émis des réserves vis-à-vis de ce type de finance. C'est, entre autres, au nom du principe de la laïcité qu'en octobre 2009, des députés socialistes avaient « fait bloquer une modification du Code civil permettant à un détenteur de *sukuks* de « pouvoir se prévaloir d'un droit de propriété des actifs-supports » (Marc Vignaud, « L'offensive de la finance islamique en France », *Lepoint.fr*, publié le 26/11/2009.)

principes éthiques et religieux profite à ces banques qui prospèrent. L'attractivité de ce marché n'a donc pas tardé à susciter l'intérêt des grandes banques internationales, qui, pour la plupart, proposent désormais une offre de produits financiers islamiques, avec l'ambition affichée de conquérir le marché musulman[226].

Le Maroc, à l'instar de nombreux pays, n'a pu demeurer en retrait face à la prospérité et au développement des banques islamiques. Mais l'échec par lequel s'est soldée l'expérience des produits alternatifs, commercialisés depuis 2007 par les trois banques commerciales marocaines, à savoir, la *BMCE*, *Attijari Wafabank* et la *Banque Populaire*, alors que le *PJD*, le parti politique d'idéologie islamiste, accédait au pouvoir, a conduit le pays dans un véritable marasme financier.

Les produits alternatifs, quelques années après leur introduction sur le marché marocain et malgré les espoirs qu'ils avaient soulevés, ne sont pas parvenus à capter l'attention des agents économiques. Loin de la percée escomptée, c'est aujourd'hui à un recul, tant au niveau de leur commercialisation, qu'au niveau de leur image auprès de la clientèle, que sont confrontés ces produits, en conséquence de quoi, leur offre a été momentanément suspendue, du moins pour une partie d'entre eux, comme ce fut le cas du contrat auto *Vivalis*, filiale de la banque populaire[227].

Ce travail se veut une contribution ayant pour objet de faire ressortir quelques éléments de réponse sur les raisons qui ont freiné le développement de l'expérience marocaine dans un secteur considéré comme très prometteur et de déterminer, ensuite, quelles politiques doivent accompagner l'implantation imminente de banques islamiques sur le territoire marocain, afin que cette expérience ne se traduise pas par un nouvel échec, comme ce fut le cas des produits alternatifs. L'objectif est double : (i) décrire l'environnement de la finance islamique au Maroc et (ii) étudier les déterminants d'une politique financière avisée vis-à-vis de la finance islamique.

[226] La plupart des grandes institutions financières occidentales sont désormais engagées dans des activités bancaires et financières de type islamiques, sous forme de filiales, de « guichets islamiques » ou de produits financiers destinés à une clientèle musulmane. Symbole de l'intégration de la finance islamique dans l'économie globale, il existe même un « indice Dow Jones du marché islamique ».

[227] Meriem BENNANI, « Crédit auto : malgré une TVA en baisse, les produits islamiques ne décollent pas » lavieeco.com. 26/07/2020.

# 1. LES PRODUITS ALTERNATIFS AU MAROC : CONTEXTE ET RÉALITÉ

En dépit de sa réticence, le système bancaire marocain s'est finalement ouvert à la finance islamique, un système qui rompt avec le monopole des produits bancaires conventionnels. Le marché bancaire proposait désormais à la clientèle une alternative aux produits classiques et lui offrait l'opportunité de rester en adéquation avec ses principes religieux, à savoir, le non recours à la pratique de l'intérêt, condamné par l'Islam, la prohibition du *Gharar*[1], du *Jahala*[228], du *Ghobn*[229] et l'application du principe du partage des pertes et profits[230].

Les produits bancaires, dits « alternatifs », ont été intronisés sur le marché marocain en octobre 2007. Leur lancement avait été annoncé par le wali de *Bank Al-Maghrib*, lors d'une conférence de presse tenue à Rabat, le 23 mars 2007. Trois produits sont alors autorisés à être commercialisés : l'*Ijara*, la *Moucharaka* et la *Mourabaha*[231]. Ils viennent enrichir la gamme de produits et services bancaires classiques proposés par les trois banques concernées à leur clientèle.

***L'Ijara ou Leasing***

Introduit au Maroc sous la désignation de « crédit-bail », il correspond à la vente de la jouissance ou *« AlManfaa »* et est réglementé par l'article 4 de la nouvelle Loi bancaire, qui énonce que : *« Les opérations de crédit-bail et de location avec option d'achat, visées à l'article 3, concernent les opérations de location de biens meubles qui, quelle que soit leur qualification, donnent au locataire la possibilité d'acquérir, à une date fixée avec le propriétaire, tout ou partie des biens pris en location, moyennant un prix conven*u ... ».

Le produit qui offre la possibilité de bénéficier de cette technique est dénommé

1 L'Islam considère qu'il y a *gharar* dans un contrat, lorsque celui-ci présente un ou plusieurs éléments à caractère aléatoire ou incertain.

228 Un contrat fait preuve de *jahala* s'il se caractérise par :
- La méconnaissance de l'objet du contrat par l'acheteur (sa nature, sa qualité, sa quantité).
- La méconnaissance du prix : l'Islam interdit formellement la vente d'un objet à un prix qui sera fixé ultérieurement.
- La méconnaissance des échéances.

229 L'Islam interdit tout contrat entre individus présentant une inégalité dans les échanges entre les parties contractantes.

230 L'Islam, en interdisant l'intérêt, prône un système de financement basé sur le principe des 3P (Partage des Pertes et Profits), qui associe le capital humain au capital financier : c'est le cas d'un bailleur de fonds, qui confie ses fonds à un entrepreneur avec qui il partagera les bénéfices ou, le cas échéant, les pertes, selon un pourcentage défini à l'avance.

231 *Bank Al-Maghrib* a autorisé le lancement de 3 produits « alternatifs » conformes à la Charia – pour ne pas dire islamiques – à savoir : la *Moucharaka*, la *Mourabaha* et l'*Ijara Wa Iqtinaa*, sur la base de l'article 19 de la Loi bancaire : la loi n° 34-03, relative aux établissements de crédit et organismes assimilés et promulguée par le Dahir du 14 février 2006.

« *Miftah Al Fath* ». Il s'agit d'un contrat, en vertu duquel, *Attijariwafa Bank*[232] met à la disposition de son client, à titre locatif, un bien immobilier, assorti de l'engagement ferme du client d'acquérir ce même bien au terme du contrat. La durée de ce contrat varie entre 10 et 20 ans, au maximum. Le produit s'adresse, à la fois, aux particuliers et aux professionnels et offre l'opportunité de financer 100% du bien en question. Il convient, par ailleurs, de distinguer ce produit de « *Miftah Al Kheir* », proposé par la même banque, dans lequel, le bien, objet du financement, est immédiatement inscrit au nom du client, tandis que dans le contrat *Miftah Al Fath* (*Ijara wa Iqtinaa* ou la location qui se termine par l'acquisition), il demeure propriété de la banque jusqu'au terme de la durée de location.

La *Banque Populaire* a, elle aussi, introduit une offre de produit *Ijara wa Iqtinaa*, à travers sa filiale *Vivalis*. Il s'agit d'un contrat automobile, selon lequel, *Vivalis* met un véhicule de tourisme neuf en location, au profit du cocontractant, pour une période ferme fixée dans le contrat et prend l'engagement de céder le véhicule, objet du contrat, au terme de celui-ci, le cocontractant devenant ainsi, propriétaire du véhicule. Dans le cadre de ce contrat, *Vivalis* propose, en outre, à tout client qui avance entre 35 et 50% du total du prix du véhicule, de répartir gratuitement le reste du loyer sur la période fixée.

***La Mourabaha***

Elle peut être définie comme « *la vente au prix de revient, avec une majoration du bénéfice ou la vente au prix d'achat, avec un bénéfice précis*[233]».

On distingue deux cas, selon la responsabilité juridique des parties contractantes :

1 - Soit il s'agit d'« une procuration d'achat, en contrepartie d'une rémunération » et, dans ce cas, le client demande à sa banque de lui acheter une marchandise précise, tout en lui en indiquant ses caractéristiques ; il en propose le prix, ainsi qu'une majoration (rémunération de la banque), en contrepartie du travail fourni. Le client est, ici, entièrement responsable de la marchandise.

2 - Soit il s'agit d'« une promesse d'achat et une promesse de vente » et, là aussi, le client demande à la banque de lui acheter une marchandise, après en avoir défini les caractéristiques. Mais, contrairement au cas précédent, c'est la banque qui propose le prix d'achat et le prix de vente, y compris sa propre rémunération, et reste entièrement responsable du bien, jusqu'à sa livraison au client, qui, à cause d'un défaut apparent ou caché, a la possibilité de le refuser.

Quant aux modalités de paiement, l'acheteur peut opter pour :

---

232 Après sa création, Dar Assafaa, filale d'Attijariwafa Bank, avec un capital de Sonacide et Attijari Patrimoine, a pris la relève en reformulant les produits déjà commercialisés par Attijariwafa Bank.

233 OBEIDI Z., *La banque islamique, une nouvelle technique d'investissement*, Dar al-Rachâd al-Islamiya, Beyrouth, Liban, 1988.

- Un paiement à plusieurs intervalles, durant une période déterminée entre les deux parties ;

- Un paiement en une seule fois, à une échéance fixée par les deux parties.

***La Moucharaka***

C'est une forme d'investissement dans lequel plusieurs associés réunissent leurs capitaux en vue de les investir dans un projet commercial ou industriel ; ce mode d'investissement s'applique essentiellement aux activités de production et aux activités commerciales à long terme. La *Moucharaka* peut subvenir aux besoins de financement des petites entités du secteur de l'artisanat, de l'hôtellerie, de la restauration et autres types d'activités qui, en dépit de leur insuffisance en matière de garanties et de ressources financières, présentent, en contrepartie, un intérêt culturel certain.

## 1.1. Des perspectives alors attrayantes

### *1.1.1 Améliorer la bancarisation de l'économie marocaine*

« L'introduction des modes de financement alternatifs devrait permettre de répondre aux vœux de certaines catégories de la population et de contribuer à une meilleure bancarisation de l'économie »[234]. Via la commercialisation des produits alternatifs, les autorités financières marocaines visaient l'augmentation du taux de bancarisation, qui reste faible et marginal et stagne autour des 24%. En proposant une gamme élargie aux produits bancaires alternatifs, elles ciblent les milliers de clients potentiels réticents vis-à-vis des produits conventionnels proposés par les banques commerciales marocaines, à cause de leur non-conformité à leurs principes religieux et qui ne traitent avec ces dernières qu'en ultime recours.

### *1.1.2. Attirer la manne pétrolière*

Il en va de l'intérêt stratégique du Maroc de réunir les conditions propices au développement de la finance islamique. Ce processus a déjà été entamé en France, pourtant jusqu'alors réticente, où le Ministère des Finances et de l'Économie a adopté, le 18 décembre 2008, les textes fiscaux permettant à celle-ci de « *mieux accueillir* » les investisseurs immobiliers respectant les règles de l'éthique musulmane[235]. La France

234 Note interne de *Bank Al-Maghrib*. (Aniss Maghri, Lavieeco.com, 02/03/2007.)

235 Invitée au Forum Paris Europlace, la Ministre de l'Économie française, Christine Lagarde, s'adressant à des investisseurs du Moyen-Orient présents sur place, a déclaré, le mercredi 2 juillet 2008 : « *Nous allons développer, à la fois, sur le plan réglementaire et fiscal, tout ce qui est nécessaire pour rendre vos activités aussi bienvenues, ici, à Paris, qu'elles le sont à Londres et sur d'autres places... L'Autorité des marchés financiers a déjà mis en place des règles compatibles avec le développement de fonds d'investissements qui remplissent les principes de la charia… J'ai demandé à mon administration d'apporter les clarifications*

essaie, depuis 2009, d'adapter sa réglementation financière, afin d'être en mesure d'accueillir la finance islamique sur son territoire. Il s'agit donc, pour le Maroc, de prendre les dispositions nécessaires lui permettant de travailler avec les fonds islamiques, afin de bénéficier de la manne pétrolière des pays du Golfe[236]. Profitant de sa situation géographique stratégique de pont entre l'Orient et l'Occident, le Maroc a voulu, à l'exemple des pays d'Europe, en l'occurrence la France, profiter de ce marché financier prometteur et d'une capitalisation qui dépasse les 500 milliards de dollars et qui recherche des placements opportuns et fructueux.

## 1.2. Des débuts décevants

Singulièrement, le lancement des produits alternatifs sur le marché marocain, initialement destiné à réconcilier la banque avec ses clients potentiels et à drainer des milliards de dollars des pays du Golfe vers l'économie marocaine, n'a pas tenu ses promesses. Contrairement à ce qui se passe en dehors de ses frontières, que ce soit en territoire musulman ou dans les pays occidentaux, où les produits islamiques ont connu un développement fulgurant, la situation au Maroc, au moment où l'on s'attendait à devoir faire face à une ruée sur ce type de produits, est des moins encourageantes et le constat est amer, puisqu'ils ne sont toujours pas parvenus à intéresser une large frange de la clientèle. Six ans après leur introduction au Maroc, on peut même affirmer qu'ils ont enregistré une baisse. Des offres comme « *Ijar al wafaa* », produit basé sur le principe de « l'*Ijara wa Iqtinaa* », lancé par *Wafasalaf*, en 2007, n'existent plus sur le marché. La seule formule « halal », que les sociétés de financement continuent de commercialiser est la *Mourabaha*, sachant que seuls deux établissements la proposent encore : *Attijari*, via sa filiale *Dar Assafaa*, et *Salafin*, filiale de groupe *BMCE. Vivalis* (ex *Assalaf Chaabi*), qui s'était lancé dans ce segment dès son apparition, a, pour sa part, momentanément suspendu son offre *Mourabaha* et les autres sociétés de financement restent toujours absentes de ce marché.

S'agit-il d'une défaite ? Et, si tel est le cas, quel(s) en est (sont) le(s) responsable(s) ? Notons que, depuis leur lancement, les produits alternatifs, en particulier, la *Mourabah*a, ont souffert d'un cadre fiscal désavantageux, les rendant moins attractifs que les crédits classiques ou la Location avec Option d'Achat (LOA). Assimilée à une opération d'achat et de revente par la société de financement à son client, la *Mourabaha* était en effet,

---

*fiscales et juridiques nécessaires pour faciliter l'émission de « sukuks » et permettre la structuration d'opérations immobilières de finance islamique, sans frottements fiscaux concernant, en particulier, les droits d'enregistrement ». Ella a par ailleurs ajouté : "Nous adapterons notre environnement juridique pour que la stabilité et l'innovation de notre place financière puissent bénéficier à la finance islamique.*"

236 Selon le bilan de la Commission des Investissements 2007, les investissements moyen-orientaux, généralement, dans l'immobilier et le tourisme, ont augmenté ces dernières années, profitant du changement de direction intervenu après le 11 septembre. Ils sont passés de 0,36 milliards de dollars, en 2001, à 2,20 milliards de dollars, en 2006 et 7 milliards de dollars en 2011.

astreinte à une TVA de 20% appliquée sur le prix d'achat et sur la marge commerciale de l'établissement de crédit, en d'autres termes, sur la totalité de la mensualité que supporte le client. La formule était ainsi beaucoup plus chère que les produits classiques, soumis à une TVA de seulement 10%, qui plus est, appliquée uniquement sur les intérêts[237].

En 2010, la situation a certes changé. Les dispositions de la circulaire des impôts, relatives à la Loi de Finances 2010, ont considérablement réduit la TVA sur la *Mourabaha*, de même qu'elles ont instauré la déductibilité de la marge bancaire du revenu imposable du bénéficiaire. Ainsi, depuis le 1er janvier 2010, la TVA est appliquée uniquement sur la marge de la banque – non sur la totalité de l'échéance – et au taux de 10% seulement, contre 20% auparavant.

Cet ajustement n'a toutefois pas permis de rendre le produit attractif et compétitif, puisqu'en termes de coût global de l'opération, la LOA demeure légèrement moins chère que la *Mourabah*a.

## 2. VERS UNE BASE CLAIRE ET SOLIDE DE LA FINANCE ISLAMIQUE AU MAROC

Afin de réunir les conditions favorables à l'implantation de la Banque Islamique au Maroc, les autorités financières marocaines sont amenées à tirer les leçons nécessaires de l'échec de l'expérience des produits alternatifs et à revoir les fondements de cette expérience avortée.

Selon une enquête menée à ce sujet (voir encadré n° 2), plusieurs facteurs permettent d'expliquer les résultats décevants et, a priori, surprenants, enregistrés par les produits alternatifs, depuis leur lancement. L'objet de cette enquête se résume à analyser les facteurs clés expliquant l'échec de l'introduction des produits alternatifs au Maroc, en s'intéressant, d'une part, aux variables qui déterminent la demande de ces produits au Maroc, de même qu'aux paramètres susceptibles d'influencer le comportement des clients – ici, les particuliers des banques classiques – et de les inciter à modifier leurs choix en termes de produits bancaires et à opter pour un produit islamique. Elle se penche, d'autre part, sur les facteurs qui déterminent l'offre des produits alternatifs par les banques commerciales marocaines[238], ainsi que sur la participation effective de ces dernières dans la promotion et l'émergence de ces produits. Notre objectif consiste ici à définir les conditions qui auraient dû être mises en place par les intervenants sur le marché financier marocain pour permettre le décollage, puis l'envol des produits

237 Sur les produits fonciers, les droits de conservation foncière, la taxe notariale et les honoraires de notaire engendrés par les divers changements, ainsi que la TVA applicable sur ces produits, qui est de 20%, renchérissent les produits alternatifs par rapport aux produits conventionnels (TVA de 10%).

238 Tels que les a définis Omar El Kettani, expert en finance islamique, à travers ses conférences.

alternatifs et à déterminer les raisons qui ont provoqué la déception ou le manque d'intérêt des marocains à l'égard de ces produits.

*Encadré : les données*

Les données utilisées proviennent d'une enquête réalisée par les auteurs, en 2010, trois ans après le lancement des produits alternatifs au Maroc, auprès d'un échantillon de 500 personnes, dont 200 sont essentiellement, des clients des banques classiques, à savoir : Attijariwafa Bank, la BMCE et la Banque Populaire, les 300 autres individus questionnés étant en majorité des enseignants.

**Contexte et objectifs**

Les entraves à l'installation d'une banque islamique sur le marché marocain, ainsi que la difficulté des produits alternatifs, introduits au Maroc depuis 2007, à percer véritablement, contredisent tous les résultats enregistrés par les institutions et produits financiers à caractère islamique, en dehors des frontières marocaines, qu'il s'agisse de pays musulmans (en l'occurrence, les pays du Golfe) ou non musulmans, où les résultats réalisés jusqu'alors, témoignent du dynamisme surprenant de ce type d'institutions.

De nombreuses interrogations restent en suspens, quant aux résultats décevants des produits alternatifs au Maroc et un sentiment d'incompréhension et d'échec prédomine, notamment, chez les partisans et clients potentiels de ces produits, qui ont longtemps espéré leur commercialisation au Maroc, afin de rester en adéquation avec leurs principes religieux.

A travers les résultats de notre enquête, nous essaierons d'apporter des éléments de réponse aux questions suivantes : pourquoi, contrairement aux expériences menées à l'échelle internationale, les produits alternatifs n'ont-ils pas rencontré, au Maroc, le succès escompté et pourquoi, à ce jour, le Maroc ne s'est-il doté ni de sa propre banque islamique, ni de guichets islamiques ?

**Réalisation**

Les résultats de cette étude ont été obtenus via une enquête, menée auprès d'un échantillon de 500 personnes, interrogées simultanément sur les deux villes de Marrakech et Agadir. Afin que notre panel soit représentatif et les résultats de notre enquête les plus proches de la réalité, les individus interrogés, tous âges et origines confondus, ont été sélectionnés de façon aléatoire parmi ces deux catégories :

- Les particuliers, clients auprès de l'une des trois banques ayant proposé une offre de produits alternatifs, à savoir, Attijariwafa Bank, la Banque Populaire (BP) et la Banque Marocaine du Commerce Extérieur (BMCE). Ces clients s'expriment en tant que consommateurs musulmans, qui se sont tournés vers les banques classiques pour effectuer leurs opérations financières. On essaiera de connaître, à travers un questionnaire destiné à cette frange de la population, le point de vue des clients de ces trois banques, concernant, d'une part, le taux d'intérêt, les commissions, la cherté du crédit ; d'autre part, les produits alternatifs proposés par leurs banques respectives et leur connaissance ou non de ces produits ; enfin, de manière plus générale, les banques islamiques, leurs principes de

fonctionnement, de même que leur comportement éventuel en cas d'installation d'une telle banque sur le territoire marocain.

- Les enseignants, sélectionnés équitablement dans les divers cycles d'enseignement. Notre choix s'est porté sur cette catégorie socioprofessionnelle, étant donné qu'elle représente l'une des catégories d'individus censés être parmi les plus avisés des nouveaux produits et changements intervenus au niveau de la société, dans la mesure où l'enseignement est considéré comme l'un des indicateurs de développement de toute société.

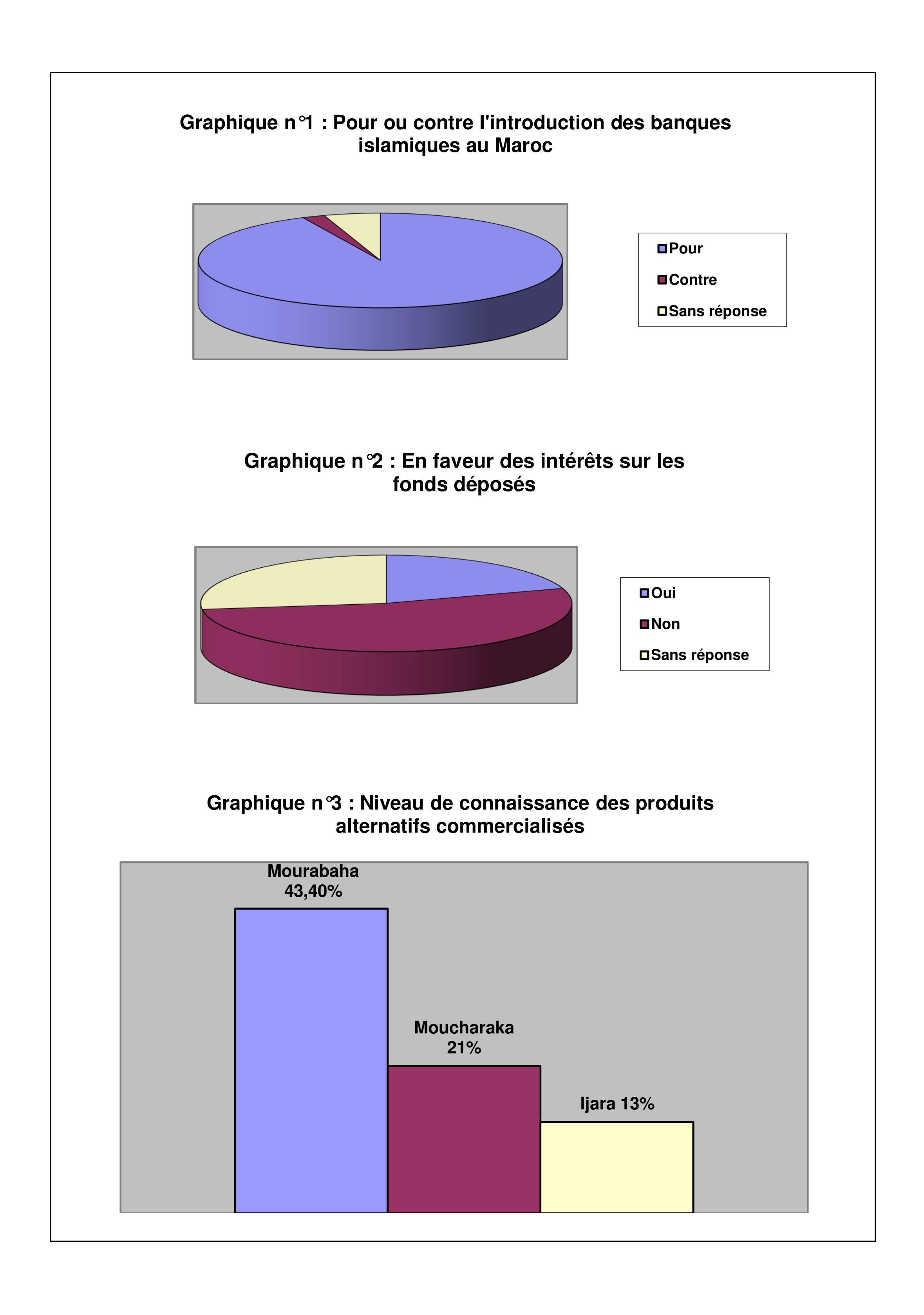
Notre enquête, si elle n'est pas représentative de l'ensemble de la population à qui ont été proposés les produits alternatifs, puisqu'elle ne représente qu'un échantillon de 500 personnes, nous offre toutefois une image relativement fiable de la réalité du comportement de la clientèle marocaine vis-à-vis des produits alternatifs, puisqu'elle s'est concentrée, à la fois, sur les clients des trois banques qui ont pris l'initiative de proposer ce genre de produits à leur clientèle et sur les enseignants, pour les raisons susmentionnées. Partant de ce postulat, nous estimons que les résultats obtenus permettent de mettre en lumière le degré de connaissance des marocains de la finance islamique, leur perception des produits alternatifs et des conditions qui ont accompagné le lancement de ces produits sur le marché marocain par les trois banques commerciales concernées, ainsi que leurs attentes vis-à-vis de la finance islamique.

## 2.1. Les résultats

Les variables explicatives étudiées dans le questionnaire sont très significatives et les principaux résultats permettant d'expliquer l'échec du lancement des produits alternatifs au Maroc et qui doivent être pris en considération lors d'une éventuelle accréditation accordée à une banque islamique en vue d'opérer au Maroc, sont les suivants :

### *2.1.1. Une campagne d'information percutante et de grande ampleur*

Nul ne peut ignorer l'existence d'une frange importante de la population marocaine désireuse de se conformer aux principes religieux islamiques dans ses rapports avec les intermédiaires financiers et qui nourrit l'espoir de voir s'installer, tôt ou tard, sur le territoire marocain. Sur l'ensemble des personnes sondées, 93,5% se déclarent ainsi, en faveur de l'installation de la Banque Islamique au Maroc (graphique 1) : 78,5% des clients sont contre le taux d'intérêt appliqué par leur banque ; 58% d'entre eux considèrent celui-ci comme illicite et 53,5% de ceux qui ont recours au dépôt à terme ou d'épargne, sont contre le principe de percevoir des intérêts sur les fonds déposés (graphique 2). Cet espoir ne s'est cependant pas traduit dans les faits, au moment du lancement des produits, dits alternatifs, par la supposée ruée des clients sur ces produits. L'un des arguments avancés pour expliquer ce revers est le manque quasi total de connaissances et d'informations d'une majorité de la population marocaine, sur les principes de la finance islamique, en général, et, plus particulièrement, de la banque islamique, en l'occurrence, des produits alternatifs. 54,5% des personnes interrogées méconnaissent les principes des banques islamiques et ignorent que le principal objectif de ces dernières est l'octroi de crédits sans avoir recours à la pratique de l'intérêt ; 43,4% de notre échantillon, qui représente pourtant la partie de la population présumée être la plus au fait des changements intervenus dans la société et des nouveaux produits proposés par les banques, ne connaissent pas la *Mourabaha*. Moins encore (21%) connaissent la *Moucharaka* et seuls 13% ont déjà entendu parler de l'*Ijara* (graphique 3). L'une des raisons de cette pénurie d'informations est sans doute, en partie, le retard, en termes de littérature spécialisée, dans le domaine de la finance islamique à l'échelle nationale marocaine. La plupart des écrits explicatifs existants sont, généralement, soit en arabe et s'adressent essentiellement, à l'Égypte et au Moyen-Orient, soit en anglais, et sont alors destinés davantage à la Malaisie, le Pakistan, l'Indonésie… D'où la faible part des livres (8%) et de la presse écrite (18%) parmi les moyens ayant permis de faire découvrir ces produits aux marocains (graphique 4). On ne peut que déplorer, en revanche, l'absence ou, tout au moins, la rareté des écrits en français, langue dominante de la finance au Maroc.


Graphique n°1 : Pour ou contre l'introduction des banques islamiques au Maroc
Pour
Contre
Sans réponse
Graphique n°2 : En faveur des intérêts sur les fonds déposés
Oui
Non
Sans réponse
Graphique n°3 : Niveau de connaissance des produits alternatifs commercialisés
Mourabaha 43,40%
Moucharaka 21%
Ijara 13%

### *2.1.2. Une volonté forte et non équivoque des autorités financières de développer la finance Islamique au Maroc*

Certes, la *BAM* a autorisé la commercialisation de produits alternatifs sur le marché marocain, mais, dans le même temps, elle a méthodiquement et systématiquement fait obstacle à l'expansion et à l'essor de ces derniers, en posant de nombreuses entraves à leur développement, à commencer par leur cadre réglementaire et conceptuel. La *BAM* a ainsi judicieusement choisi de les désigner sous l'appellation imprécise de *« produits alternati*fs » et a interdit toute mention à connotation religieuse les concernant[239]. Elle a de même, laissé l'initiative aux banques conventionnelles, qui, cela va sans dire, ne voyaient pas l'émergence et l'expansion de ce type de produits bancaires d'un bon œil, les considérant plutôt comme une menace, de les commercialiser sous leur enseigne, au même titre que les produits classiques, islamiquement non licites. L'absence d'identification claire de ces produits comme produits islamiques, ainsi que leur commercialisation par des banques conventionnelles, connues auprès de la clientèle marocaine, comme banques usuraires, parallèlement au refus permanent des autorités concernées d'autoriser l'installation de banques islamiques, à proprement parler, sur le territoire marocain, freine considérablement la demande par les clients de ces produits, en insinuant insidieusement un doute chez ces derniers sur leur cadre religieux effectif. Ceci est confirmé par les chiffres, puisque seuls 45,5% de notre échantillon prêtent foi à la crédibilité de ces produits et à leur conformité à la Charia.

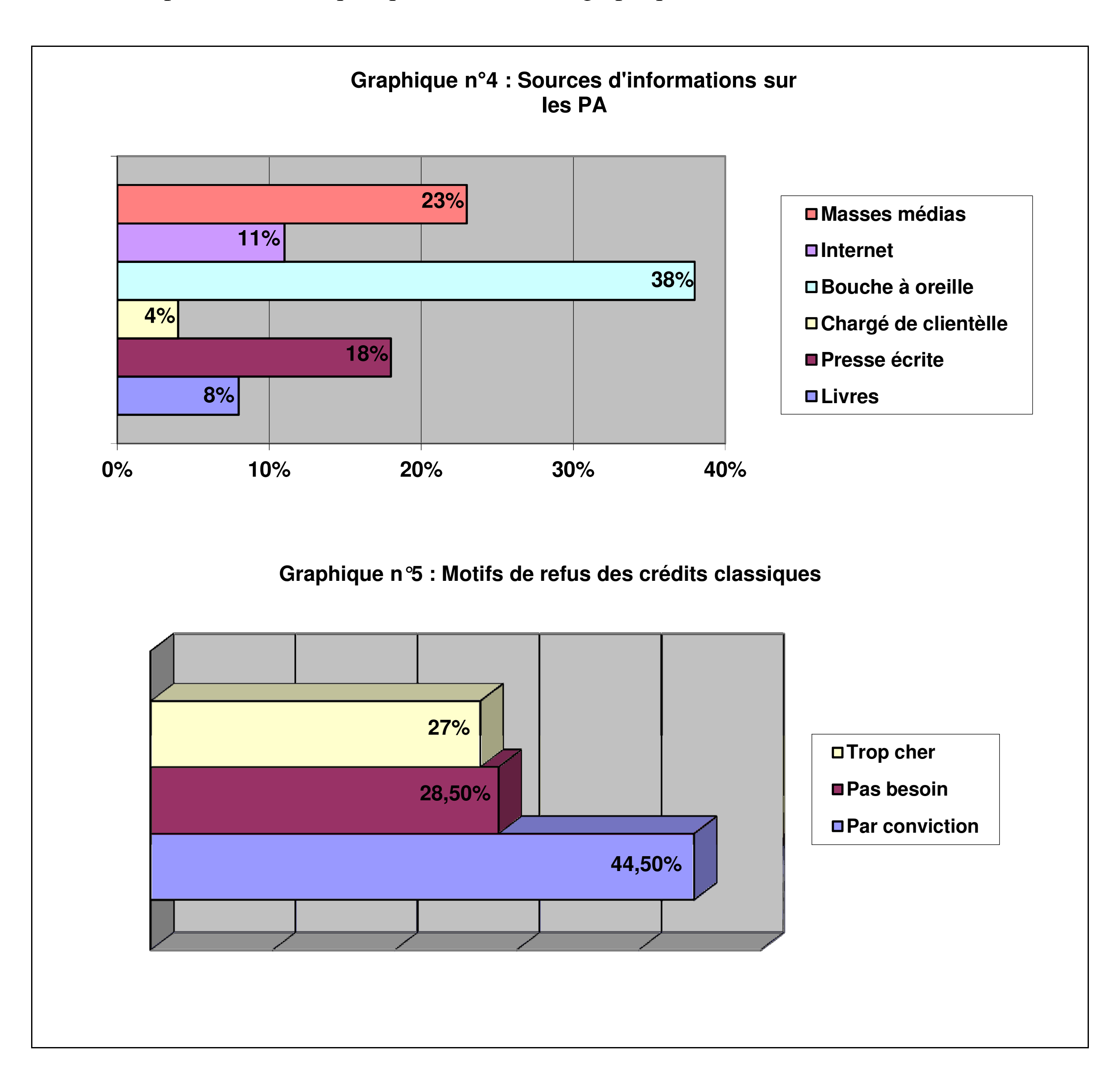
Sur le plan fiscal, les produits alternatifs, comme nous l'avons déjà évoqué, notamment, la *Mourabaha*, ont souffert d'un cadre fiscal en leur défaveur, qui a eu un impact direct sur leur compétitivité par rapport aux produits classiques. Cet handicap a été partiellement résolu via les nouvelles dispositions adoptées dans la circulaire des impôts, relatives à la Loi de Finances 2010[240], qui ont réduit les déséquilibres sur ce plan. Mais, on est encore loin du compte et l'attitude des autorités financières, qui va à l'encontre de l'essor des produits alternatifs, en maintenant volontairement leur prix au dessus de celui des produits traditionnels, affecte négativement le comportement des demandeurs.

En pratique, les clients souhaitant contracter un emprunt contactent leur banque, qui leur propose alors, s'ils le réclament, à côté des produits classiques avec intérêts, des

239 *Bank Al-Maghrib* a interdit aux banques et sociétés de financement d'employer les termes « *Islam et conformes à la Charia islamique* » durant la commercialisation des produits alternatifs, excluant ainsi toute référence à la connotation religieuse de ces formules. La consigne est donc de présenter et commercialiser ces produits comme des produits conventionnels dans le réseau bancaire marocain. En pratique, il est difficile de ne pas évoquer le caractère religieux de ces produits dans les campagnes publicitaires. Le label Halal étant le seul argument de vente de ces produits, puisqu'ils existent déjà sur le marché sous leur forme conventionnelle.

240 Bulletin officiel publié le 18/01.2010.

produits alternatifs, avec une marge bénéficiaire largement supérieure au prix des premiers, ce qui ralentit, logiquement, leur développement. Ainsi, 63% de notre échantillon, confrontés à un choix entre les produits classiques et les produits islamiques, admettent privilégier le facteur prix. Une large frange de la population, celle qui refuse de traiter avec les banques classiques, continue donc d'être écartée du système bancaire, dans la mesure où les produits alternatifs n'ont pas présenté d'attraits suffisants pour permettre leur bancarisation et 50 % de notre panel reste contre l'idée de payer cher pour bénéficier d'un crédit « halal », contre seulement 35%, qui déclarent adhérer aux produits alternatifs par conviction, quel qu'en soit le coût (graphiques 5 et 6).



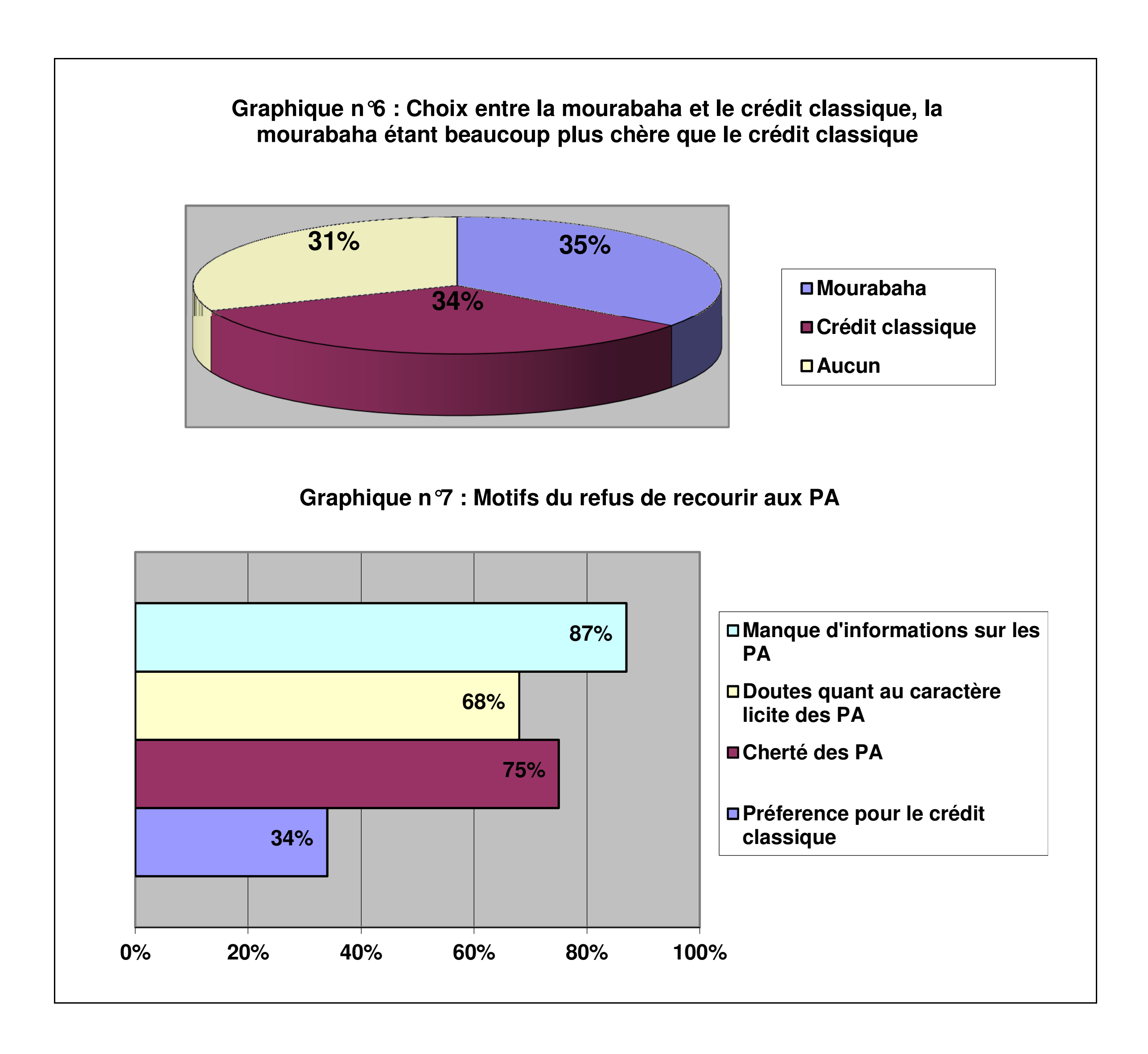
### *2.1.3. La reconnaissance des banques conventionnelles du droit d'existence des Banques Islamiques*

Les banques commerciales marocaines, dans leur politique de commercialisation des produits alternatifs, ont choisi de traiter inégalement ces derniers, en comparaison avec les produits classiques. Le désavantage de leur cadre légal et fiscal a donc été renforcé par l'absence ou, tout au moins, le manque de promotion et de publicité suffisantes en faveur de ces nouveaux produits. Depuis leur lancement en octobre 2007, aucune campagne de communication officielle n'a été menée pour informer les clients potentiels au sujet de ces produits d'un nouveau genre. Quelques prospectus ou dépliants, tout au plus, ont été distribués dans les agences, sans faire mention de leur caractère licite ou de leur conformité à la Charia, mention interdite par *Bank Al-Maghrib*, elle-même, afin d'éviter toute comparaison entre les deux types de produits et que l'on taxe d'illicites ou « haram » les transactions bancaires classiques avec intérêts. Précisons quand même que la particularité religieuse de ces formules était le seul argument de vente qu'elles pouvaient mettre en avant, étant donné qu'elles sont commercialisées sous la même forme que les produits conventionnels et connaissant les handicaps, qui jouent déjà en leur défaveur. Le client, lorsqu'il était au fait de l'existence de ces produits sur le marché marocain et de leur commercialisation par les banques commerciales, était obligé de réclamer des renseignements sur ces produits, puisque ces dernières n'en donnaient pas spontanément et laissaient simplement au client la possibilité de choisir entre un emprunt classique ou un emprunt alternatif. De fait, 48% des personnes interrogées ont avoué ne pas avoir connaissance de l'existence de produits conformes aux principes religieux islamiques, parmi la gamme de produits proposés par leur banque. La majorité des personnes interrogées disposant d'informations sur les PA en ont entendu parler par le bouche à oreille (39 %). En revanche, seuls 4% des sondés ont eu connaissance des PA par l'intermédiaire des chargés de clientèle des banques et 23% à travers les masses média (graphique 4), ce qui représente un pourcentage trop faible pour un produit nouvellement introduit sur le marché et qui aurait dû être accompagné d'une campagne d'information de grande ampleur dans les médias.

Ces éléments tendent à confirmer le peu d'implication des banques, voire, leur volonté non déclarée d'affaiblir toute concurrence potentielle de la part des produits alternatifs vis- à- vis des produits classiques, en vouant à l'échec toute tentative de sensibilisation des citoyens et en maintenant volontairement une confusion autour de cette alternative. Ceci nous permet, dors et déjà, de rejeter l'argument selon lequel l'expérience des produits alternatifs n'aurait pas rencontré le succès attendu, faute d'avoir suscité l'intérêt des marocains, pour la simple raison que ces derniers, en grande partie, en ignoraient jusqu'à l'existence.

Un autre obstacle mis par les banques qui les proposent devant l'essor des produits alternatifs, réside dans le fait qu'une certaine prudence, voire réticence, demeure au sein

même du personnel de ces banques vis-à-vis des produits alternatifs, dues, essentiellement, au manque de communication interne et de formation, en particulier, des chargés de clientèle. Ces derniers sont en effet inaptes à vendre ou à expliciter aux clients le fonctionnement de ce type de formules, les vendeurs des banques commerciales étant accoutumés aux produits conventionnels et n'ayant reçu aucune formation particulière suite à la commercialisation d'une offre de produits alternatifs par leur banque.




Ceci montre à quel point ces banques sous-estiment le rôle que peuvent jouer ces produits quant à l'essor de leurs propres activités, en attirant à elles toute une frange de la population, qui refuse jusqu'à présent de se tourner vers les services bancaires classiques, non conformes à leurs principes religieux. 31 % de notre échantillon, confrontés à un choix entre un crédit classique et un crédit « licite », sous forme de *Mourabaha*, déclarent

renoncer à acquérir leur logement, en optant pour un refus des deux crédits (graphique n°6). Les arguments qu'ils mettent en avant pour expliquer leur choix sont, d'une part, la non-conformité des crédits classiques aux principes islamiques, d'autre part, la cherté et le manque de transparence du produit *Mourabaha*. Les banques qui commercialisent les produits alternatifs, en laissant volontairement subsister la confusion et le manque d'informations à leur sujet, passent ainsi à côté de l'opportunité de gagner un nombre important de clients. L'objectif initial de ces produits d'encourager le taux de bancarisation de l'économie marocaine est donc bien loin d'être atteint.

## 3. UNE BANQUE ISLAMIQUE AU MAROC, UNE PERSPECTIVE ENCORE PESSIMISTE

### 3.1. Le printemps arabe : un espoir pour les partisans de la finance islamique

Après l'échec par lequel s'est soldée l'expérience des produits alternatifs commercialisés par les banques conventionnelles, les autorités financières marocaines se devaient d'envisager l'ouverture de banques islamiques. Des banques qui puissent, à la fois, attirer la manne pétrolière à l'intérieur des frontières du Royaume et contribuer à renforcer la bancarisation des marocains, créant, ainsi, une dynamique au sein de l'économie marocaine, à même de renforcer sa capacité concurrentielle à l'échelle internationale[241].

Le printemps arabe n'a pas épargné le Maroc, puisqu'il a permis aux islamistes du PJD de prendre les commandes du pouvoir exécutif, leur offrant ainsi la possibilité de mettre à exécution leur souhait de voir des banques islamiques s'installer sur le territoire marocain. Plus qu'un souhait, il s'agissait d'ailleurs d'un engagement, qui, avec la lutte contre la corruption, constituaient les deux pièces maîtresses des promesses faites à leurs électeurs, lors du scrutin du 25 décembre 2011.

Animé par sa volonté de doter le Maroc de sa première banque islamique, le gouvernement a donc multiplié les démarches en ce sens. Les visites de plusieurs responsables de grandes banques, notamment, des pays du Golfe[242], se sont ainsi succédées pour rencontrer les représentants des autorités marocaines, manifestant leur intérêt pour l'ouverture d'institutions financières – banques ou assurances –, opérant selon les principes de la charia et nombreux sont ceux qui ont déposé leurs demandes d'ouverture auprès du Wali de la banque centrale, comme c'est le cas des responsables saoudiens, koweitiens ou qataris. Ces derniers, par exemple, ont proposé l'ouverture d'une banque d'investissement et d'une compagnie d'assurance, afin de bénéficier des

[241] Comme cela a été développé dans la première partie.
[242] La banque *Albaraka* du Bahreïn, la banque nationale du Qatar, la banque islamique saoudienne Faiçal etc.

potentialités offertes par le marché marocain[243].

### 3.2. Un projet de loi bancaire décevant

L'ambition du gouvernement de voir les premières banques islamiques s'installer au Maroc s'est concrétisée dès le lendemain du scrutin du 25 novembre 2011, à travers la première version d'un projet de loi bancaire, présenté par ces derniers au secrétariat du gouvernement et qui devait être soumis à l'approbation du parlement, afin d'entrer en vigueur au cours de la même année.

Cette version prévoyait la mise en place d'une banque islamique autonome et indépendante, opérant en parallèle de ses consœurs conventionnelles, sous la surveillance de la banque centrale, dans un système de cohabitation, à l'image de ce qui se passe dans les expériences fructueuses menées à travers le monde[244].

Le projet de loi prévoyait également l'instauration d'un système financier intégral et global, via la création d'institutions islamiques (de financement et/ou d'investissement) d'assurances *Takaful*, des *sukuk* et autres institutions financières assimilées (fonds d'investissement, fonds de *Zakat*, sociétés de gestion d'actifs, etc.).

Mais cette première version audacieuse n'a malheureusement pas pu voir le jour, puisque c'est une autre version, corrigée, qui a finalement été dévoilée, présentant ces institutions sous le nom de « banques participatives », au lieu de l'appellation initiale de « banques islamiques », afin d'en gommer toute connotation islamique. Cette seconde version, si elle décrit les modalités de fonctionnement des banques participatives reste vaste et générale, et manque de la précision nécessaire pour pouvoir éclairer et, en même temps, rassurer les différents intervenants sur ce marché.

Cette version autorise, en outre, les banques conventionnelles (article 60) à exercer l'intermédiation participative, concurrençant ainsi les banques islamiques sur leur propre terrain d'opération.

Cette nouvelle version prévoit également une instauration progressive du système bancaire et financier islamique au Maroc, puisqu'elle autorise, uniquement, dans un premier temps, les banques participatives à mener leurs opérations, sans donner son aval quant à l'introduction des établissements d'assurance *Takaful* et des *sukuks*. Ceci implique que ces banques, se conformant aux principes de la loi islamique, se verront dans l'obligation d'opérer avec les établissements d'assurance conventionnels, en attendant que les établissements d'assurance respectant les principes de la charia soient, à leur tour, autorisés à opérer au Maroc.

---

[243] Abdelilah NGHAIZI, « La finance islamique et le Maroc, une longue histoire… qui finit par commencer », *Les cahiers de la finance islamique*, numéro spécial, 2013.

[244] L'on peut citer, comme exemple, l'expérience malaisienne qui ne cesse de se développer et se démarque sur le marché de la finance islamique, à l'échelle mondiale.

Le projet de loi prévoit la mise en place des principaux produits suivants (article 56) :

La *Mourabah,* l'*Ijara*, la *Moucharaka*, qui est un contrat de participation de la banque dans un projet, en vue de réaliser un profit et la *Moudaraba*.

En ce qui concerne le comité de la charia, dont le secrétariat est confié à la banque centrale (article 64), il devrait œuvrer sous la supervision du haut conseil scientifique. Aucune précision n'est toutefois donnée quant à la composition de ce comité, les modalités de son fonctionnement, de même que les sanctions applicables en cas de transgression du principe de conformité islamique, ce qui nuit à son indépendance et à sa crédibilité.

Il semble clair, au regard de ce projet de loi corrigé, que les autorités marocaines ne sont pas prêtes à encourager de manière non équivoque, l'installation et le développement de la finance islamique sur son territoire. Elles continuent ainsi, de privilégier les banques conventionnelles, tout en faisant obstacle systématiquement à l'essor et à la prospérité des futures banques islamiques.

## CONCLUSION

L'expérience de l'introduction des produits alternatifs sur le marché marocain a, de manière paradoxale et inattendue, révélé l'écart considérable existant, d'une part, entre les immenses espoirs qu'ils avaient soulevés, au regard de l'attractivité et des fortes potentialités de la finance islamique, dont témoignent son développement et son dynamisme à l'échelle mondiale et, d'autre part, les résultats insatisfaisants qu'ils ont réalisés 7 ans après leur mise en place.

Les autorités monétaires ont donc été amenées à revoir leur stratégie en la matière, afin de réunir les conditions favorables à l'installation d'une banque islamique, qui se prépare en coulisses.

Les résultats, initialement inattendus, de notre enquête, nous ont permis de mettre en lumière un certain nombre de négligences qui ont accompagné le lancement et la communication autour de ces produits, à commencer par la méconnaissance des clients des produits alternatifs. L'enquête menée auprès de ces derniers nous a amené à la conclusion que la majorité d'entre eux, à l'exception de quelques-uns, ignorait jusqu'à l'existence d'une offre de produits alternatifs dans la gamme de produits proposés par leur agence bancaire. Aucune des trois banques de notre enquête ne diffusait donc d'informations concernant les produits alternatifs qu'elle commercialisait à ses clients.

La finance islamique ne sera, par conséquent, pas en mesure de se développer et de prospérer au Maroc, tant qu'elle ne bénéficiera pas d'une révision en profondeur et non équivoque des conditions qui ont accompagné le lancement des produits alternatifs en

2007. L’éventuelle introduction de la banque islamique sur le territoire marocain ne pourra rencontrer le succès escompté qu’à trois conditions. D’une part, celle-ci doit s’accompagner d’une campagne de communication de grande envergure, en mesure de la faire découvrir à un large public, par ailleurs, soucieux de pouvoir bénéficier de services financiers islamiques. D’autre part, la neutralité absolue, de la part des autorités financières, vis-à-vis des deux systèmes bancaires, islamique et conventionnel, est indispensable. Enfin, le droit à l’existence des banques islamiques doit être reconnu par les banques classiques, elles-mêmes, ce qui suppose le non recours, de leur part, à toute tentative de concurrence déloyale, qui risquerait de porter atteinte à un paysage financier fondé sur la mixité.

Le projet de loi, entré en vigueur à la mi-janvier 2014, ne laisse cependant, aucunement présager une quelconque prise en compte, par les autorités financières marocaines, de l’échec patent auquel a abouti l’introduction des produits alternatifs sur le marché marocain. Celles-ci semblent au contraire n’avoir tiré aucun enseignement, ni de cette expérience, ni, davantage, de la crise financière et des potentialités de la finance islamique qu’elle a révélées, dans la mesure où le projet de loi, corrigé, ne réunit pas les conditions que nous avons estimées favorables à l’implantation et la prospérité des banques islamiques au Maroc. Si toutes les raisons sont donc réunies et les opportunités ouvertes pour que le Maroc devienne un pôle de la finance islamique, une réelle volonté politique en ce sens semble toutefois faire défaut.

# BIBLIOGRAPHIE

- AC CHARKAOUI (A.M.), *Les banques islamiques, l'expérience entre le fikh, le droit et la pratique*, Ed. Centre Culturel Arabe, Casablanca, 2000.

- AL JARHI (A.), *Islamic Banks and capital markets : current and future challenges*, Ed. IRTI, Londres, 1997.

- AL QARADAWI (Y.), *Fikh Az-Zakat,* Ed. Dar Ar-Rissala, 16ème édition, Beyrouth, 1986.

- AL QARADAWI (Y.), *Les intérêts des banques sont de l'usure interdit en Islam*, Ed. As-Sahwa, Le Caire, 1990.

- BAHAR (A.), *Islamic Banking in the 1990's development and innovations,* Ed. New Horizon, 1995.

- BERGER-VACHAN, *Le riba, l'Islam relationnel*, in 'Normes et valeurs dans l'Islam contemporain', sous la direction de Jacques Bercque et Jean-Paul Charmay, Ed. Payot, Paris, 1996.

- BRAHIMI (A.), *Justice sociale et développement en économie islamique*, Ed. Pensée Universelle, Paris, 1993.

- CHEHATA (C.), *Principes économico-comptables dans les banques islamiques*, cité par Al-Ghabid dans « Les banques islamiques », 1980.

- DAWUDI, *La monnaie dans une économie islamique*, Ed. Daftare Hamkari, Téhéran, 1995.
- DELFOLIE (D.), « Le développement de la finance islamique en Malaisie : l'histoire d'un volontarisme d'État », *Revue de la régulation, n°13*, 2013.

- EL KAFROUI (M.M.), *La finance publique en Islam*, Ed. Al Iskandaria lilkitab, Égypte, 1997.

- EL OBEIDI (Z.), *La banque islamique, une nouvelle technique d'investissement*, Ed. Dar Ar Rashad Al Islamiya, Beyrouth, 1988.

- FARAH (F.), *Central Bank and Islamic Banking*, Ed. New Horizon, Mars, 1995.

- FlGUET & KAUFMANN, *Une évaluation critique du free banking*, Université Montesquieu Bordeaux IV, 1997.

- GAFOURI (A.), *Islam et économie*, Ed. Al Bourak, Paris, 2000.

- GALLOUX (M.), *Les banques islamiques privées : référent religieux, logique commerciale. Le cas de l'Égypte,* in B. PONSON et J.L. SCHAAN, « L'esprit d'entreprise - Aspects managériaux dans le monde francophone », UREF, John Libbey Eurotext, Paris, 1993.

- GALLOUX (M.), *Finance islamique et pouvoir politique*, Ed. puf, 1997.

- GARAUDY (R.), *Réflexions sur une économie islamique*, CMER, 1984.

- GARDET (L.), *L'Islam : religion et communauté*, Ed. Desclée de Brouwer, 1967.

- HAWARI (S.), *Principes économiques et philosophiques du système bancaire islamique,* 1990, cité par Al-Ghabid dans « Les banques islamiques ».

- KHALLAF (A.), *Les fondements du droit musulman*, Ed. Al Qalam, Paris, 1997.

- MAHDAW (S.H.), *Le système bancaire exemplaire,* Téhéran, 1995.

- MAJID (D.), *Les banques islamiques*, Ed. Chabab Al Jami, Egypte, 1997.

- NGHAIZI.(A), *La finance islamique et le Maroc, une longue histoire...qui finit par commencer,* Les cahiers de la finance islamique, n° spécial « La Finance islamique en Afrique » , Strasbourg, 2013.

- ORDODY DE ORDOD (S.), *La modernité du système financier islamique,* in « Les capitaux de l'Islam », Gilbert Beaugé, Ed. CNRS, 1990.

- PICCINELLI (G.), *Banques islamiques en contextes non islamiques,* Ed. Ipo, Rome, 1994.

- SADER (M.B.), *Lignes détaillées de l'économie de la société islamique*, Ed. Ahl Albeit, Beyrouth, 1983.

- SADER (M.B.), *Principes généraux de la banque dans la société islamique,* Ed. Ahl Albeit), Beyrouth, 1983.

- TOUATI (S.), *Vers un système bancaire conforme à la Shari'a*. Ed. Enap, Algérie, 1986.

- TOUSSI (A.), *Qu'est-ce qu'une économie islamique ?* Ed. Albouraq, Beyrouth, 2002.

- YOUSSEF (K.M.), *La finance islamique : les bases dogmatiques*, Ed. Dar AL Wifaq, Egypte, 1996.

- YOUSSEF (K.M.), *La finance islamique : la politique monétaire,* Ed. Dar AL Wifaq, Egypte, 1996.

- ZAHID (A), *Principes de la Banque Islamique*, The Book Edition, 2007.

- AL-INANI (H.), *The cause of the prohibition of usury and its relation to the function of money*, International Institute of Islamic Banking and Economics, Le Caire, 1981.

- ALSAUD, *Banking and insurance in Islam*, International Institute of Islamic Banking and Economics, Paper 6/1 for 'First advanced course on Islamic banks', Le Caire, 29 août/16 September 1981.

- ALTAF (G.), *Islamic banks : a model and the challenge. The Challenge of Islam*, Islamic Council of Europe, Londres, 1997.

- ANWAR (M.), *Reorganization of Islamic banking : a new proposal*, in 'The American Journal Social Sciences.' Vol. 4, n°2, December 1987.

- ARRIF (M.) *Monetary and Fiscal policies of Islam*, *International Center for Research in Islamic economic*s, *King Abdelaziz* University, Jeddah, 1982.

- ATOUI (F.), *Le principe de l'équité dans le régime économique et financier de l'Islam*, Thèse de doctorat d'État, faculté de Droit et des Sciences Économiques de Limoges, 1984.

- AUSAF (A.), *Development and problems of Islamic banks*, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Jeddah, 1987.

- BADRY (S.), *La question du prêt à intérêt et le système juridique de la banque islamique,* Thèse de doctorat en droit, Paris II, 1993.

- BAUDASSE (T.), *La réforme de la législation sur l'usure*, Extrait du Rapport pour le comité consultatif, IOF 5-93/1/MIF, 1992.

- VIGNAUD (M.), « L'offensive de la finance islamique en France », *Lepoint.fr*, publié le 26/11/2009, http://www.lepoint.fr/actualites-economie/2009-11-26/l-offensive-de-la-finance-islamique-en-france/916/0/399311.

- ZAHID (A), *Les banques islamiques : efficacité et contraintes*, Thèse de doctorat, Faculté du Droit et de la Santé de Lille, 2007.

cahiersfinanceislamique@misha.cnrs.fr

---